全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

汇添富基金
世界资本经典译丛

标准普尔选股指南

The Standard & Poor's Guide to Selecting Stocks

[美] 迈克尔·凯伊 (Michael Kaye) 著

Mc Graw Hill Education
上海财经大学出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

汇添富基金·世界资本经典译丛

标准普尔选股指南

［美］ 迈克尔·凯伊（Michael Kaye） 著

李 曜 杜习杰 等 译

上海财经大学出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目(CIP)数据

标准普尔选股指南/(美)凯伊(Kaye,M.)著;李曜、杜习杰等译.—上海:上海财经大学出版社,2008.8
(世界资本经典译丛)
书名原文:The Standard & Poor's Guide to Selecting Stocks
ISBN 978-7-5642-0255-2/F·0255

Ⅰ.标… Ⅱ.①凯… ②李… ③杜… Ⅲ.股票-证券投资-基本知识 Ⅳ.F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2008)第 087671 号

□ 责任编辑 吴晓群
□ 封面设计 未 名
□ 版式设计 孙国义

BIAOZHUN PUER XUANGU ZHINAN
标 准 普 尔 选 股 指 南

[美] 迈克尔·凯伊 (Michael Kaye) 著
李 曜 杜习杰 等 译

上海财经大学出版社出版发行
(上海市武东路 321 号乙 邮编 200434)
网 址:http//www.sufep.com
电子邮箱:webmaster @ sufep.com
全国新华书店经销
上海市印刷七厂印刷
上海远大印务发展有限公司装订
2008 年 8 月第 1 版 2008 年 8 月第 1 次印刷

787mm×1092mm 1/16 13 印张(插页:3) 212 千字
印数:0 001—4 000 定价:31.00 元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

拨动琴弦
唱一首经典
资本脉络
在伦巴第和华尔街坚冷的墙体间，仍然
依稀可见

千百年后
人们依然会穿过泛黄的书架
取下
这些书简
就像我们今天，怀念
秦关汉月
大漠孤烟
……

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Michael Kaye

The Standard & Poor's Guide to Selecting Stocks

ISBN:0—07—145084—X

Copyright © 2006 by The McGraw-Hill Companies, Inc.

Original language published by The McGraw-Hill Companies, Inc. All Rights Reserved. No part of this publication may be reproduced or distributed by any means, or stored in a database or retrieval system, without the prior written permission of the publisher.

Simplified Chinese translation edition jointly published by McGraw-Hill Education (Asia) Co. and Shanghai University of Finance & Economics Press.

本书中文简体字翻译版由上海财经大学出版社和美国麦格劳—希尔教育(亚洲)出版公司合作出版。未经出版者预先书面许可,不得以任何方式复制或抄袭本书的任何部分。

本书封面贴有 McGraw-Hill 公司激光防伪标签,无标签者不得销售。

上海市版权局著作权合同登记号:09—2007—389 号。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

汇添富基金·世界资本经典译丛

编辑委员会

编委会主任	丛树海
编委会执行主任	张　晖　　林　军
编　委	黄　磊　　袁　敏 韩贤旺　　钱　慧 于凌波　　刘劲文 魏小君　　王　波 曹翊君　　郭　君 金德环　　田晓军 柳永明　　骆玉鼎 周继忠　　崔世春
策　划	黄　磊　　钱　慧

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

总 序

“世有非常之功，必待非常之人。”中国正在经历一个前所未有的投资大时代，无数投资人渴望着有机会感悟和学习顶尖投资大师的智慧。

有史以来最伟大的投资家，素有“股神”之称的巴菲特有句名言：成功的捷径是与成功者为伍。(It's simple to be a winner, work with winners.)

向成功者学习是成功的捷径，向投资大师学习则是投资成功的捷径。

巴菲特原来做了十年股票，当初的他也曾经到处打听消息，进行技术分析，买进卖出做短线，可结果却业绩平平。后来他学习了格雷厄姆的价值投资策略之后，投资业绩很快有了明显改善，他由衷地感叹道：“在大师门下学习几个小时的效果，远远胜过我自己过去十年里自以为是的天真思考。”

巴菲特不但学习了格雷厄姆的投资策略，还进一步吸收了费雪的投资策略，将二者完美地融合在一起。他称自己是“85%的格雷厄姆和15%的费雪”。巴菲特认为这正是自己成功的原因——“如果我只学习格雷厄姆一个人的思想，就不会像今天这么富有。”

可见，要想投资成功很简单，那就是：向成功的投资人学投资，而且要向尽可能多的杰出投资专家学投资。

源于这个想法，汇添富基金管理有限公司携手上海财经大学出版社，共同推出这套“汇添富基金·世界资本经典译丛”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在本套丛书的第一辑里，我们为您奉献了《**伦巴第街——货币市场记述**》、《**攻守兼备——积极与保守的投资者**》、《**价值平均策略——获得高投资收益的安全简便方法**》、《**浮华时代——美国20世纪20年代简史**》、《**忠告——来自94年的投资生涯**》、《**尖峰时刻——华尔街顶级基金经理人的投资经验**》、《**战胜标准普尔——与比尔·米勒一起投资**》、《**伟大的事业——沃伦·巴菲特的投资分析**》这八本讲述国外金融市场历史风云与投资大师传奇智慧的经典之作。而在此次第二辑中，我们还将向您推荐八本同样具有震撼阅读效应的经典投资著作。

本辑丛书不乏投资大师现身说法的传世之作。其中的《**投资存亡战**》一书作者杰拉尔德·勒伯被称为"华尔街奇才"。该书以投资感悟入手，生动介绍了市场时机选择、资产配置、套期保值损失、股票组合调整等成功投资者需要了解的基本原则。该书笔调幽默、涵盖面广、可读性较强，杰拉尔德·勒伯作为一名华尔街股票经纪商，拥有40多年的从业经验，其建议中肯且切实有效，值得广大投资者借鉴。该书初版于1935年，并于1936年、1937年、1943年、1952年、1953年、1954年、1955年、1956年、1957年、1965年和1996年进行了重版。《**黄金简史**》作者则为享誉全美的大师级投资顾问彼得·伯恩斯坦，他的书脍炙人口，《与天为敌》等在国内出版以来，受到广泛的引用与关注。该书叙述了自古以来，直到现代的黄金市场投资的全过程，是市场上关于黄金交易起源及其发展的一本最好的读本！该书详尽分析的黄金投资作为我国一新兴的投资品种，目前正方兴未艾，相信此书的出版，将会切合市场脉动、满足市场的需求。丛书中的《**华尔街的扑克牌**》，通过扑克牌原理来完美地比喻投资行为和华尔街生活，向读者展示了风险和回报的真正意义。该书作者基于对金融心理学、博弈论和扑克牌经济学的研究分析，揭示了两个看似毫无关联的领域中所存在的具有相似性的高技巧工作和应该避免的危险性行为。该书语言诙谐幽默、通俗易懂，具有较强的可读性和趣味性。而本辑丛书中的另一本《**标准普尔选股指南**》则将为读者不遗余力地阐释投资工具的运用和策略。该书解释了如何针对不同的投资标的和投资风格，以归纳出不同的投资想法，在这当中，可以使用的筛选方式有很多。新手投资人可以选择比较简单的筛选工具，另外也有很多较深入的筛选工具可供专业的投资组合经理使用。该书前几个章节主要讨论什么是筛选流程，以及讨论到哪里能找到适合的筛选工具，并一一检视筛选流程的优势和劣势；此外，该书也介绍了有哪些财务资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

料可供筛选器使用。接下来作者还将告诉你如何筛选股票、债券和共同基金。该书将举出许多筛选作业的例子，并解释筛选流程中常用的一些主题。同时作者也试图通过该书让投资人了解，在列出股票和其他投资标的的清单后应该进一步采取哪些步骤。在该书的后几个章节中，还将会讨论如何针对股票筛选结果进行逆向工程。最后作者将与你讨论未来的筛选趋势，以及筛选流程是如何使你成为一个更有知识、更为成功的投资人。

本辑丛书还为读者展示了以华尔街为代表的顶级金融市场波澜壮阔的历史风云。《**华尔街五十年**》以作者自己在华尔街耳闻目睹和许多亲身经历，用鲜活语言史料翔实地再现了自1857年开始到1907年发生的历次恐慌真实情况，并披露了著名"黑色星期五"的史实本末，揭开了对于华尔街发展和转型极其重要的历次重大垄断案的内幕。该书初版于1908年，2006年由国际著名出版商约翰·威利公司再版。如果读者阅读了《**戈尔康达往事——1920～1938年华尔街的真实故事**》，就可以全面了解华尔街在战争期间惊人崛起、全然崩溃和痛苦新生的生动编年史。通过聚焦于这一时期最令人注目的交易商、银行家、跟风者和诈骗者的生活与经历，作者约翰·布鲁克斯描绘了鲜活的生活场景：20世纪20年代牛市无情、贪婪、蛮勇和轻率的欣喜，1929年大崩盘前的绝望，以及之后几年间的苦难。布鲁克斯以权威、充满神韵和幽默的笔触，向我们展现了将华尔街从美国贵族的宫殿圣地变成平民场所的各种力量角逐。虽然该书首次出版于1969年，但这则极富吸引力的故事探究了对当代投资者深具意义的永恒主题。该书于1972年、1997年、1999年重版。在另一本《**铁血并购——从失败中总结出来的教训**》中，作者以敏锐的观察力详细介绍了美国历史上10起并购案，并且理性分析了这些案例之所以成败的动机。尤为重要的是，作者在该书中强调了并购成功和失败的关键因素，这种综合性的理解无疑为我国企业在这个领域的发展起着非常重要的指导作用。随着我国证券市场的深入发展，市场并购将愈来愈多地成为资源有效配置的手段。相信该书的推出，会有很好的市场预期。《**先知先觉——如何避免再次落入公司欺诈陷阱**》一书则是针对公司诈骗而对投资者的警示之作，为读者揭开了资本市场不为人知的另一面。书中列出了8个投资者应当尤其警惕的方面，涉及超乎寻常的业绩报告、家族企业、有不良历史纪录的首席执行官、收购狂热、庞杂的组织结构、会计欺诈、怀疑论调及过度关注股价。作者盘点了发生在20世纪的具有代表性的公司欺诈事件，正如其所言，历史总会重

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

演，而该书的写作宗旨正在于提醒投资者不再为天花乱坠的报表、夸夸其谈的企业家和一时飙升的股价等所蒙蔽。

投资者也许会问：我们向投资大师、投资历史学习投资真知后，如何在中国股市实践应用大师们的价值投资理念？

事实永远胜于雄辩。中国基金行业从创立至今始终坚持和实践价值投资与有效风险控制策略，相信我们十年来的追求探索已经在一定程度上回答了这个问题：

首先，中国基金行业成立十年来的投资业绩充分表明，在中国股市运用价值投资策略同样是非常有效的，同样能够显著地战胜市场。2005、2006 和 2007 年我们旗下基金的优秀业绩，就是最好的证明之一。价值投资最基本的安全边际原则是永恒不变的，坚守价值投资，肯定会有良好的长期回报。

其次，我们的经历还表明，在中国股市运用价值投资策略，必须结合中国股市以及中国上市公司的实际情况，做到理论与实际相结合，勇于创新。事实上，作为价值型基金经理人的彼得·林奇，也是在反思传统价值投资分析方法的基础上，推陈出新，才取得了超越前人的业绩的。

最后，有一点需要强调的是，我们比巴菲特、彼得·林奇等人更加幸运的是，我们有中国经济持续快速稳定发展这样一个良好的大环境，我们有一个经过改革后基本面发生巨大变化的证券市场，我们有一批成长非常快速的优秀上市公司，这将使我们拥有更多、更好的投资机会。

我们有理由坚信，只要坚持价值投资理念，不断积累经验和总结教训，不断完善和提高自己，中国基金行业必将能为投资者创造长期稳定的较好投资回报。

"他山之石，可以攻玉。"十余年前，当我在上海财经大学读书的时候，也曾经阅读过大量海外经典投资书籍，获益匪浅。今天，我们和上海财经大学出版社一起，精挑细选了上述这些书籍，力求使投资人能够对一个多世纪的西方资本市场发展窥斑见豹，有所感悟；而其中的正反两方面的经验与教训，亦可为我所鉴，或成为成功投资的指南，或成为风险教育的反面教材。

"芳菲歇去何须恨，夏木阴阴正可人。"本辑资本译丛出版之际，国内证券市场正经历着一场由春入夏的颇为剧烈的阵痛。"辉煌源于价值，艰巨在于漫长。"对于投资者来说，注重投资内在价值，精心挑选稳健的投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

品种，进行长期投资，将会比费尽心机去预测市场走向、揣测指数高低更为务实和有意义得多。当今中国正处在一个高速发展的黄金时期，站在东方大国崛起的高度，何妨看淡指数，让自己的心态从容超越股市指数的短期涨跌，让我们一起从容分享中国资本市场的美好未来。在此，汇添富基金期待着与广大投资者一起，伴随着中国证券市场和中国基金业的不断发展，迎来更加美好灿烂的明天！

张 晖

汇添富基金管理有限公司投资总监

2008 年 8 月 8 日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

致 谢

写这本书的想法来自于努默·德古亚(Numer DeGuia)和我每周为“财经周刊在线”服务的股票筛选栏目。我们的编辑威廉·安德鲁斯(William Andrews)告诉我们,这是网站上很受欢迎的一个栏目。得知这点后,我意识到关于股票筛选的出版物还不是很多。

没有许多人的帮助和贡献就不会有这本书的出版。首先,我要感谢吉姆·顿(Jim Dunn)。吉姆是GTE的前任财务主管,现在是标准普尔公司的顾问。他给了我很多关于如何提高这本书的价值的一些想法,而这些想法在整本书中都有体现。

我想感谢我在标准普尔的主管汤姆·吉兹克(Tom Gizicki)和大卫·布雷弗曼(David Braverman)鼓励我写这本书。大卫根据他自己写《标准普尔大学储蓄和投资指南》(*Standard & Poor's Guide to Saving and Investing for College*)一书的经验,给了我许多建议。

我还想感谢吉姆·布兰斯科姆(Jim Branscome)、吉姆·默菲(Jim Murphy)和让·科兹洛斯基(Jean Kozlowski)阅读我的手稿。他们的编辑工作和建议帮助促成了更完美的终稿。我还要感谢麦格劳—希尔和标准普尔的工作组,包括凯利·克里斯丁森(Kelli Christiansen)、丽莎·奥康诺(Lisa O'Connor)、斯科特·库兹(Scott Kurtz)、斯蒂芬·艾萨克斯(Stephen Isaacs)、莎利·斯坦(Shari Stein)、杰弗瑞·克雷姆斯(Jeffrey Krames)和乔治·古拉(Georgo Gulla),感谢他们接受我写书的想法,并审

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

阅和完善了手稿，陪我一起经历整个写书的过程。

我要感谢我的父亲，他对我和我兄弟的职业总是很感兴趣。通过他的联系，我在大学时获得了与金融相关的实习工作和在华尔街的第一份真正的工作。

最后，我要感谢我的妻子艾米莉(Emily)和女儿梅根(Megan)。艾米莉教会了我时间管理的价值。她要努力做好全职律师的工作，同时还要做会下厨的妻子和女儿的好母亲，这些都使我意识到我可以通过安排好时间来做这个项目。最重要的是，我要感谢女儿梅根，她是我写这本书的动力来源。她就是我和妻子生活的光芒，她使我们各方面变得更好。我希望有一天她会以她的父亲为荣。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

简介：投资赢家的筛选法

我们必须承认，要选出牛股不是一件容易的事。在美国，主要的证券交易所里公开交易的股票就有1万多只。无论是散户，还是大型券商的研究人员，他们不可能为了判断哪些股票最适合投资而逐一检视所有上市公司的财务报表和公开的申报文件。

不过，在进入互联网和个人电脑时代后，即使是投资新手都有办法取得大量的财务资料。而在10年前，仅是整理出这些资料就得耗费几个月甚至几年的时间。但现在，所有在交易所上市的公司财务报表可以在许多与投资相关的数据库中获得。只要手指点一点鼠标，这些数据就会根据不同的投资属性而被筛选出来并进行排序。投资者只需判断自己想购买具有哪些属性的股票。另外，类似的方法还可以用来挑选合适的债券或共同基金。更棒的是，许多投资筛选工具在很多理财网站上可以免费获得。

大多数散户投资人通常依据三种方式来取得投资灵感以及制定股票投资决策。这三种方式是：(1)经纪人、家人或朋友的推荐；(2)投资人自己使用过目标企业的产品或服务；(3)从媒体上了解到一家公司发展良好。当然，通过以上任何一种方法，投资人的确有可能找到牛股，但就概率来说，利用这些方法所选出的股票通常较有可能成为输家而不是赢家。

通常，根据朋友或家人的小道消息去购买股票不是一个明智之举。原因是，泄露消息给你朋友或家人的人可能大有问题，其中极有可能另有内情。而且，投资人购买这些股票的理由通常不够充分。建议你买进这些股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票的人通常也不会关心你的投资情况，更不会告诉你退出策略或何时该卖出。

小道消息越热门，相关股票就越投机。通常透露消息的人会告诉你，这只股票很可能翻2倍或3倍，但事实上，更大的可能是你会输掉一半或1/3。有一个投资铁律是这样说的：如果你想创造比业绩基准更高的报酬，就必须承担大于整体市场的风险。天下没有免费的午餐。对投资人来说，经纪人在提供信息和执行交易方面可能对你有帮助，但他们在向你推荐特定股票的同时也会获得利益，毕竟，如果你购买他们推荐的股票，他们就有佣金可赚了。

投资人常用的第二种选股依据是他对公司的熟悉度。假设投资人使用过某一个公司的产品或服务，且使用经验非常不错，他就会假设其他人应该也会喜欢这些产品或服务。但问题是，许多人在归纳出这个结论时，并不考虑企业的财务状况或竞争地位。

你觉得某个公司的产品有很大的价值，也许这些产品确实非常受消费者喜爱，但并不见得能为该公司创造很多利润。而且，你喜欢的产品可能的确创造了很高的利润，但也许只代表公司收入的一小部分。即使是一个拥有许多成功产品的好公司，其股价也未必就会有好的表现。有时，有很多股价表现强势的公司，其股价相对未来盈余而言却可能显得很高。

投资人常用的第三种选股依据是听信媒体报道，买进最近有正面发展的公司。例如，当新闻播报员在电视上报道X公司刚研发出一种全新的且可能造成轰动的药品，或报道Y公司开发出一种新的进化技术的器件，这必然会使得许多投资者感兴趣。但问题是除了你以外，许多人也同时收看到了这条新闻。当这个信息传递到市场上时，很可能股价已经走到位，不会再让投资者获得有利的价格。因为此时这些股票的价格可能已经充分反映了这个好消息。事实上，在证券市场中，个股的股价通常很快就会充分反映新闻里的“即时快报”。

多数人依靠以上这三种方法来选股，主要原因是习惯、懒惰以及对其他方法不了解或没有信心。投资人向来习惯于使用这些方法来选股，而且，只要使用这些方法，就不需要花费太多精力。但是，这些选股方式通常没有考虑投资人的风险承受度和投资期限的长短。即使考虑了这两个因素，投资者也应该多走一步，将股票和与其有相似情况的其他股票进行比较，尽可能多地获知有关公司的各种情况。现在市面上充斥着成本低廉甚

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

至零成本的投资工具，投资人轻轻松松就能完成个股比较的工作。只可惜许多人宁可把时间用来思考周六晚上该去哪儿吃晚餐，也不愿用来分析花了大钱的投资标的。

我们可以通过股票筛选或股票过滤的方法，发现符合某些挑选标准的股票。例如，我们可以筛选出在美国证券交易所里进行交易的、股票市值超过 50 亿美元、预估市盈率低于 15 倍以及股利回报率达 3%的企业。随着更多的标准加入，筛选结果将更精确、更具体。不过请务必记住，筛选流程只是一种非常初步的量化步骤，它只是投资流程的初期阶段，你必须针对筛选结果进行更深入的研究和判断。你可以自己做研究工作，也可以参考券商或独立的财务研究公司的分析和意见。

筛选流程也被用在许多其他非投资相关的领域中。例如，在医药领域，医生要做一系列测试才能判断出病人的病因。每进行一次测试，医生就可以缩小病因的范围，因为测试结果将会排除某些特定的疾病和状况。此外，每一个后续的测试都使医生更有能力判断出真正的病因。

另外，当油井勘探者寻找油井时，必须寻找特定地区内的地形是否具有某些特征。一个地区必须符合某些条件，才可以开始钻探油井。最近，美国许多大学和学院也在利用筛选流程来选择要录用哪些学生。许多顶级的学校会利用筛选条件，来淘汰一些低于平均成绩或标准考试成绩不达标的学生。

可惜，不管是把筛选流程用于挑选牛股、医疗评估、钻探油井还是挑选有潜力的学生等方面，都不见得会达到百分之百的成功率。医生的诊断并不总是正确的，油井勘探者经常会挖到干枯的油田，而各大学也经常录取一些实际表现不尽理想的学生。但总的来说，筛选流程对这些人的工作而言是必不可少的，因为筛选流程可以缩小“可能性”的范围，而缩小后的范围将比较容易管控。

目前有一些财务筛选器被投资行业广泛使用。例如，道—琼斯公司的“灵犬”(Dogs)筛选器是用来在年初时选出道—琼斯工业平均指数中 10 只收益最高的股票。《投资者商业日报》(*The Investors Business Daily*)的首选 100 只股票是用来选择合并盈余增长率和股票相对强度最高的股票。标准普尔公司的铂金投资组合则是用来筛选获得基本面分析师和他们所使用的公平价值定量模型中排名最前的股票。

过去，似乎只有拥有大量财务资源的专业投资组合经理，才有办法进

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行筛选作业，原因在于要顺利地进行筛选作业，确实需要拥有丰富的电脑资源。而且，由于财务资料库(筛选器的骨干)的范围不够广泛，筛选结果多少有点局限性。不过，最近几年随着互联网的蓬勃发展，电子数据存储容量的大幅上升，以及电脑使用的普及，使得大众也能获得优质的筛选工具。

筛选作业是获得并测试投资想法的最佳工具之一。这种工具被广泛使用，尤其是被散户和组合经理越来越多地使用。尽管这样，市面上却少有介绍这类工具的书籍或文献。筛选作业被用来作为选择投资标的的历史并不久远，但可以预期在未来几年里，它将有很大的发展，并广泛为个人和机构投资者使用。

在把筛选用来作为选股流程的初步作业以前，投资者应该先了解筛选器可以达到什么目的，不能达到什么目的。筛选流程通过在投资过程中建立更严谨的准则，从而帮助人们成为更优秀的投资人。真正成功的投资人通常会建立一贯的方法并持之以恒。

在决定是否买进或卖出股票时，筛选流程使得投资人保持客观态度，也让投资人有机会可以多方比较。投资人使用筛选流程后，将更了解自己想投资的股票，正因为如此，当投资人真正买进该股票后，也不会因为该股票的任何后续发展而感到意外。筛选工具使散户更有力量，同时也拉近了散户与机构投资者的距离。然而，散户也必须注意：如果缺乏灵活使用这些工具的能力，或缺乏落实这些工具的明智策略，那么即使是最先进的工具也无济于事。

"投资"这个学问无法速成。如果散户愿意花点时间学习，就能发展出一套属于自己的投资见解。但如果只是随大流，那么可以很肯定的是，其投资成果将是平庸的甚至落后的。筛选工具使投资人可以更加积极地面对自己的投资，创造超越一般人的绩效。

在本书中，我们将会解释如何针对不同的投资标的和投资风格，归纳出不同的投资理念，在这当中，可以使用的筛选方式有很多。比较简单的筛选工具可以供投资新手选择，而较深入的筛选工具可供专业的投资组合经理使用。

我们尽量用简单的文字来解释书中所有的概念，尽可能避免使用一些晦涩难懂的金融术语，以便这本书对于一般的投资者具有可读性和实用性。这本书最适合那些有一些投资经验并且希望在不花什么钱甚至免费

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的前提下改善投资成果的散户投资人。不过，对于所有追求独特投资见解的人——包括散户投资人、经纪人、财务顾问、组合经理、信托主管和财务主管等，这本书都很有帮助。

筛选工具像任何其他工具一样，不能保证投资一定会成功。这些工具所筛选出来的某些投资标的确实可以创造出超乎想象的优异成果，但有些绩效却可能落后。不过，无论如何，只要是能帮助投资人发掘到潜在优异投资标的的方法，都应该予以探讨。与其他任何事物相比较，理财/投资活动会牵涉更多概率的问题。我们认为，筛选流程是一项能增加投资人成功概率的一项工作。

在本书前几个章节中，将讨论什么是筛选流程，以及到哪里能找到合适的筛选工具。我们将一一检视筛选流程的优势和劣势。另外，我们还会讨论有哪些财务资料可供筛选器使用。接下来，我们将告诉你如何筛选股票、债券和共同基金。本书将举出许多筛选作业的例子，并解释筛选流程中常用的一些主题。我们将通过整本书让投资人了解，在列出股票和其他投资标的的清单后应该进一步采取哪些步骤。在后面的几个章节中，我们将会讨论如何针对股票筛选结果进行逆向工程筛选。最后，我们将讨论未来的筛选趋势，以及筛选流程如何使你成为一个更有知识、更为成功的投资人。如果你对本书有任何的疑问或评论，可以发送电子邮件到 michael_kaye@sandp. com。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目　录

总序 …… 1

致谢 …… 1

简介:投资赢家的筛选法 …… 1

第一章　信息轰炸 …… 1

筛选出投资人心仪的目标公司 …… 4
筛选器的特质 …… 6
了解潜在的风险 …… 8
复习要点 …… 9

第二章　为何要筛选股票 …… 11

筛选器无法衡量的情况 …… 12
筛选作业可能衍生的利益 …… 13
筛选流程的七个步骤 …… 14
复习要点 …… 17

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三章 设定适当的筛选条件 …… 18

整体 …… 20
股票资料 …… 20
股票表现 …… 23
销售收入与获利能力 …… 24
流动性比率 …… 26
估值比率 …… 27
成长率 …… 29
其他项 …… 30
筛选变量与其他变量之间的相关性 …… 33
复习要点 …… 34

第四章 成长型股票筛选 …… 35

成长型投资 …… 35
成长比率 …… 36
成长曲线 …… 37
筛选成长型股票时应考虑的要素 …… 38
品质面的成长要素 …… 39
成长股筛选范例 …… 41
复习要点 …… 46

第五章 价值型股票筛选 …… 47

价值标杆 …… 48
筛选价值型股票时应考虑的要素 …… 48
品质面的价值要素 …… 50
价值型股票筛选范例 …… 52
复习要点 …… 58

第六章 筛选具成长性且价格合理的股票 …… 59

筛选 GARP 型股票时应考虑的要素 …… 61
GARP 型股票的品质面要素 …… 63

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

GARP 型股票的筛选范例 …… 65
复习要点 …… 69

第七章 筛选股利概念股 …… 70
筛选股利型股票时应考虑的要素 …… 73
筛选高股息股票的范例 …… 77
复习要点 …… 82

第八章 动能型股票筛选 …… 83
筛选动能型股票时应考虑的指标 …… 84
动能型策略的缺点 …… 86
筛选动能型股票时应考虑的要素 …… 87
复习要点 …… 90

第九章 特定行业股的筛选 …… 91
筛选行业时应考虑的因素 …… 92
行业股筛选的范例 …… 93
复习要点 …… 108

第十章 筛选具有负面特征的股票 …… 109
十种负面特征 …… 110
其他负面消息 …… 115
复习要点 …… 116

第十一章 筛选共同基金 …… 117
筛选共同基金 …… 124
购买共同基金的步骤 …… 127
成本要素 …… 132
其他要素 …… 134
不易察觉的因素 …… 137
基金筛选范例 …… 138

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

复习要点 …… 150

第十二章 债券筛选 …… 151
债券投资者面临的风险 …… 153
债券筛选变量 …… 155
其他应考虑的因素 …… 159
债券筛选范例 …… 161
复习要点 …… 166

第十三章 逆向工程 …… 167
对专家的投资策略进行逆向工程筛选 …… 171
复习要点 …… 175

第十四章 结论 …… 176
资产配置 …… 176
筛选的步骤 …… 178
筛选过程及其内容的总结 …… 179
未来的发展前景 …… 183

译后记 …… 185

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一章 信息轰炸

伟人与普通人的最大差异在于习惯——更快更有效地做好每件事的自律习惯。

——威廉·丹福斯(William Danforth)

美国罗尔斯顿·普瑞纳公司(Ralston Purina)的创始人

现在的社会充斥着大量的企业与财务消息,我们生活在一个无时无刻都不断有即时信息出炉的社会。财务信息的数量多得令人心烦意乱,以至于一个小小的散户不可能完全吸收所有的信息。美国有许多电视台,如美国之家广播公司有线电视网(CNBC)、美国有线电视新闻网(CNN)、财经网(CNNfn)和彭博(Bloomberg)等,专门播报商业和财经新闻。另外,投资人也可善加利用《华尔街日报》(*The Wall Street Journal*)、《金融时报》(*Financial Times*)和《投资者商业日报》(*Investors Business Daily*)等日报。《巴伦周刊》(*Barron's*)每周提供财经信息和见解。还有很多发行量很大的杂志如《福布斯》(*Forbes*)、《财富》(*Fortune*)、《商业周刊》(*Business Week*)、《经济学人》(*The Economist*)、《钱》(*Money*)、《吉普林格》(*Kiplingers*)和《聪明理财》(*Smart Money*)等,都是与投资有关的。市面上还有很多与理财相关的时事通讯、电视上的投资节目,以及专门报道商业新闻的广播电台等。此外,券商和共同基金公司通常也会向他们的客户

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

提供某种程度的投资研究和分析。最后，还有无所不包的互联网，你可以在网上找到新闻、财务报表、企业向美国证券交易管理委员会申报的文件以及来自各界对在主要交易所上市的每个上市公司的评论。投资人也能通过互联网收听企业财务业绩发表会的广播。总之，只要有心，任何人随时都能找到想要的财务信息。

基金经理、分析师和新闻记者经常会在这些媒体中给出投资建议。对于试图做出投资决策的投资人来说，如此大量的信息和建议可能令他们感到畏惧而且摸不着头绪。毕竟，对这些投资人来说，要从中选出好的建议并不简单。另外，投资人还可能会接收到一些相互矛盾的信息。例如，某个号称投资权威的人说应买入 XYZ 股票，但其他人却认为应该对这只股票敬而远之。当一个公司的股价涨到 52 周高点时，很少见到有人主动谈到任何关于这个公司的负面消息；而当股价跌到 52 周低点时，也很少见到有人提出任何与该公司有关的正面消息。

总的来说，信息总是越多越好。而在不久以前，投资方面的新闻还少得可怜。只不过，在许多情况下，股票投资专家提供给客户或媒体的小道消息一点也不客观，这些信息通常都是以所谓的“内幕”为基础，而不是以真正的投资价值为基础的。例如，股票经纪人可能怂恿客户购买他们公司急于脱手的股票。其原因在于，如果股票经纪人“有幸”能成为这些股票和共同基金的最佳销售员，不仅能赚到大笔佣金，还会因此得到一些额外的好处，如免费的正餐、运动赛事的门票以及百老汇演出的门票等。

券商的研究分析师要负责研究一般投资人感兴趣且交易活跃的公司，但这些分析师提供的研究报告仅仅是公司管理层提供给他们的信息的翻版。另外，他们会向外界推荐与他们公司有密切业务关系的上市公司，并不考虑股票的实际价值如何。当某个分析师所任职的公司正在为某一只股票办理承销事宜时，该分析师很少会建议投资者卖出这只股票。在一些极端的例子中，有些分析师由于向与他们公司维持业务往来的企业提出负面的建议，而被雇主解雇。更甚的是，来自券商的推荐不是“买进”就是“持有”，很少见到给出“卖出”的建议。因此，很多人最后干脆就直接把“持有”的建议看作“卖出”的建议。

最近，美国最大的十家投资银行或券商在纽约州首席检察官办公室达成协议，同意支付 14 亿美元的和解金。因为他们提供给客户的研究不是客观的，其中存在很多的利益冲突。一些非常“听话”且因上述不当行为而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

获得优厚津贴的分析师如杰克·克鲁伯曼(Jack Grubman)和亨利·布勒吉特(Henry Blodgett),曾公开说过某些电信公司和互联网的股票非常值得买进,但私底下却通过电邮或其他通信方式表示这些股票并没有像他们所形容的那么好。无独有偶,他们任职的公司"正好"(是巧合吗?)都与他们公开推荐的公司有大笔的投资银行业务往来。

依据这十家公司与政府之间的和解条件,他们所缴纳的钱将分配到投资者赔偿、罚款和独立研究等用途。我们希望上述事件对华尔街的研究行业来说是一次警钟,使他们多做一些研究分析师分内的事,而不要总是把自己当成投资银行家或股票销售人员。现在,当分析师和基金经理在电视上推荐某些股票,或在广播中给出买卖建议时,主持人通常会向他们提出疑问,弄清这些建议是否涉及利益冲突。有时分析师甚至在没有被问及时,就会主动表示自己与其推荐的公司没有瓜葛。

总的来说,这次的和解案例确实会让整个证券业变得更加独立客观,利益冲突的事情也将逐渐减少。这当然是积极的一步。只不过,你可能会质疑:如果 2000 年、2001 年和 2002 年的股市没有大跌,美国政府是否还会采取这些法律行动呢?但事实上,美国政府过去所采纳的其他作为,如在 20 世纪 30 年代成立证券交易所委员会,以及在 70 年代撤销经纪商固定佣金的规定,都是在股市大跌后才开始着手推动的。当股市回升时,投资者就比较容易掉以轻心,除了做空的人以外,其他人都皆大欢喜;然而当市场大跌时,投资人就开始怨天尤人,非得找人出气不可。

即便在不久的将来,券商的研究成果理当变得比较客观公正,然而无论如何,分析师所提出的毕竟是一般性的建议,无论如何都不可能考虑到该项投资是否适合投资人的个人需求。例如,这项投资建议是否考虑到投资人目前的人生阶段、个人的风险承受度,还有这只股票是否与投资人的其他投资相互配合、是否达到投资人期望的回报,以及投资人是否排斥特定行业等因素。

没有两个投资者是完全相同的。每个人可能因对于金钱的态度、年龄与人生阶段、家庭结构与收入水平、健康状况与教育水平、对待风险与回报的价值观和态度等特质而有所不同。每个投资人都是独一无二的,所以每个人所需要的投资组合也不尽相同。

一般来说,最大的券商会对大约 800 只股票提供研究。不过,以上市公司的基本面研究来说,未来的趋势会演变为大部分券商研究的上市公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

数量将越来越少。其原因在于，就投资研究事业来说，如果不计算投行业务、交易和投资组合管理费的收入，独立的投资研究将成为成本中心而不是利润中心。成本考虑是券商研究范围将日益减少的主要原因。

当券商紧缩研究范围后，剩余的空间可能由独立研究提供者填补，这些人与其所研究的上市公司没有利益冲突。但是，我们还必须认识到很重要的一点：这些独立的研究公司在规模、经验和专业技能方面都有很大的不同。此外，这些分析师只会研究少数股票而不会是在交易所上市的大部分股票。

筛选出投资人心仪的目标公司

散户和专业基金经理可以利用筛选工具，来挖掘还没有被华尔街的大企业发现的好股票。而投资人在选择特定的投资标的时，筛选工具也可以帮助投资人过滤出哪些公司重要而哪些不重要。另外，利用筛选流程，投资人也可以避免买到一只别人正在“出货”的股票。投资人可以通过筛选作业判断出哪些股票或许值得进一步研究——这是非常重要的起步点，因为它可以为投资人剔除那些不需要考虑的股票。举个例子，一个刚退休的投资人可能对稳定的高收益率的投资目标感兴趣，而投资生涯刚开始的投资者可能更关注新兴行业中高速成长的公司。一般来说，年轻的投资人能承受较高的风险，因此可以买入投机目标，也唯有如此，才能获得高于平均收益的回报，毕竟，他们有的是时间可以东山再起。

许多网站都提供筛选工具。表 1—1 列出了几个提供筛选工具的网站名单。

表 1—1　　提供股票筛选器的美国网站

www. aaii. com	www. moneycentral. msn. com
www. advisorinsight. com	www. morningstar. com
www. barchart. com	www. my. zacks. com
www. b4utrade. com	www. nasdaq. com
www. businessweek. com	www. pristine. com
www. cbs. marketwatch. com	www. quicken. com
www. clearstation. com	www. screen. yahoo. com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

www.equitymodel.com	www.smartmoney.com
www.estrong.com	www.sixer.com
www.fidelity.com	www.stockworm.com
www.idayo.com	www.tdwaterhouse.com
www.incrediblecharts.com	www.troweprice.com
www.investors.com	www.valuengine.com
www.investor.reuters.com	www.wallstreetcity.com
www.marketscreen.com	

将来很可能会有更多的财经网站提供筛选器。每个网站的筛选器都不尽相同，我们建议投资者尽可能多地试用这些工具。我们将在本书中提出由不同筛选器所做的筛选成果。我们检验过许多不同的筛选器，并在图1—1里列出了一个筛选器的样本，其中包括许多投资人想要挖掘的资料项目。

整体

所有上市公司
指数
行业
次行业

流动性比率

流动比率	最低	最高
负债/股东权益比	最低	最高
现金/总资产比	最低	最高
长期负债/现金流量比	最低	最高

股票资料

价格	最低	最高
市值	最低	最高
股利收益率	最低	最高
平均成交量	最低	最高

估值比率

预估市盈率	最低	最高
市销率	最低	最高
市净率	最低	最高
预估 PEG 比率	最低	最高

股票表现

1 周报酬率	最低	最高
1 个月报酬率	最低	最高
3 个月报酬率	最低	最高
1 年期报酬率	最低	最高
5 年期报酬率	最低	最高
13 周的相对强度	最低	最高

成长率

1 年期每股收益(EPS)增长率	最低	最高
5 年期每股收益(EPS)增长率	最低	最高
股息增长率	最低	最高

销售收入与获利能力

销售收入	最低	最高
利润率	最低	最高
股东权益报酬率(ROE)	最低	最高
资产报酬率(ROA)	最低	最高

其他

机构法人持股比率	最低	最高
内部人士持股比率	最低	最高
债券评级	最低	最高
券商平均评级	最低	最高

图 1—1　筛选器样本

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

筛选器的特质

一个强力又有用的筛选器具有以下许多特质。

有充分的资料和财务比率可供挖掘

筛选器最重要的特质是，必须包含大量有用的财务资料供使用者挖掘。不具备这项特质的筛选器，就不是很有帮助的。筛选器中的资料项目必须是可测量的。另外，在必要时，投资人应该及时回顾某个特定财务统计数字在过去某时间点的资料值(因此，筛选器需涵盖至少 5 年期间的资料)。除了要包含绝对财务数值以外，筛选器还必须包含相对数值。例如，某一项资料显示，一家公司去年有 1 亿美元的销售额，仅凭这项资料并不能强有力地证明该企业是否值得投资；但是，如果筛选器里的资料能显示出该公司过去 5 年的销售额有增长的趋势，那么这些资料就可以用来作为投资股票的有力依据。投资人可以通过相对价值认清一家公司的发展趋势。

网站浏览器必须简单清晰，且能将筛选结果转移到其他应用软件

这一点是毋庸置疑的。一个实用的筛选器必须容易进行浏览，也必须容易调整输入数据。就理想状态来说，筛选器应该有一些指示说明，让使用者知道如何灵活利用其筛选功能。不过令人惊讶的是，大多数筛选器都未包含指示说明。另外，筛选器必须能让人自设并储存自选的筛选条件，而且必须能把结果下载到其他应用软件，如 Excel。有一些筛选器甚至还提供向后检测功能，让你体会以前原本应采取什么样的筛选策略。不过，投资人应该注意：所有向后检测功能都有免责声明——过去的业绩不保证将来的结果。

一些预设的筛选条件

筛选器提供者会事先设定一些财务变量，也就是预设的筛选条件，投资人可以通过这种快速且简单的方法来获得投资灵感。有了这些预设条

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

件，投资人就无需为了设立自己的筛选条件而绞尽脑汁。对于刚开始接触筛选器的投资人而言，预设的筛选条件特别有用，因为这类筛选条件通常包括一些普遍的投资要求，如成长性和价值等。

过滤条件中应纳入外部的基本面评比

筛选作业最主要的缺点是：所有数字（属于量化部分）都与潜在的标的品质面的属性没有明显关联。如果能加入一两个包含外部分析师整体评比的过滤条件，就可以部分改善这个缺陷。就理想的状态来说，分析师建议项目里应该同时包含券商和独立研究分析师的建议。基本面分析师主要是着眼于企业竞争力、产品品质以及顾客忠诚度等无法以数量来衡量的因素。如果一个企业顺利通过一大堆量化过滤条件的考验，但是各个分析师对该企业的整体评定却是"卖出"，那么投资人在采取行动以前应该稍事停顿，进一步研究之后再作定夺。

举个例子，从营收成长、股利收益率以及现金流量等量化数字来看，Altria 集团（以前称为飞利浦莫利斯）看起来表现优异。但以这个例子来说，外部分析师评定显得特别重要，原因是单凭 Altria 集团（代号 MO）量化筛选条件，投资人永远都无法看出，吸烟的相关法令让该公司承担了多么大的潜在风险，而这正是一种品质面的要素。由于对股票给出买、卖或持有建议时，外部分析师可能（希望真是如此）会考虑到这类风险，所以如果能增加"外部分析师评定"这项过滤条件，当然是比较好的。不过，投资人也应该知道，许多快速成长的企业并不在分析师的研究范围内，即使有一两个分析师负责研究这些企业，也不见得对自己的选股有帮助，原因在于代表性不足。

能输入财务比率的数值区间，不仅是以高于或低于标准指标来显示

一个优异的筛选器必须能让使用者输入一个区间的数值，这样一来，投资人可以轻松缩小筛选条件的参数，同时也降低离群值出现在筛选结果里的概率。举个例子，低市盈率是进行价值面筛选时一定要选择的条件。如果你能用类似"市盈率 6～15 倍"这种条件来过滤，结果当然是比以"市盈率低于 15 倍"的条件来筛选更为具体。原因是，在后一种情况下，筛选器将可能选出负市盈率的公司，也就是近期内亏损的公司。如果你是一个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价值型的投资人，可能根本不希望筛选出这些亏本的标的，当然更别说投资这些公司了。

对于无法输入数值区间的筛选器，投资人在取得筛选成果后必须特别谨慎，应该反复确认这些股票是否符合自己原本的筛选目的。举例来说，一个投资人要筛选市值低于10亿美元、内部人士持股高于50%的股票，此时，如果筛选器选出一只市值500万美元、内部人士持股高于95%的股票，我们认为这个投资人就不会心甘情愿地投资这只不符合其原始条件的股票。

一些预估未来的比率

股票的评价是以企业未来盈余流量的折现价值为基准，如果不使用一些预估比率，筛选结果就会一直偏重于企业过去的表现上。当然，历史比率和统计绝对是有帮助的。但是，唯有精准掌握未来，投资人才能真正获得卓越的报酬，因为在投资领域里，历史不见得会重演。有些投资要素在过去很管用，但是在未来却不见得如此。就筛选条件来说，预估市盈率和预估PEG比率是最好的预估比率。

一份解释如何计算各项比率的术语表

筛选器一定要解释它如何定义某些财务比率。比如，几乎每一个筛选器都会用到市盈率这项过滤条件；但可惜的是，很少网站会特别注明其采用的是历史市盈率还是预估市盈率。而唯有了解筛选器是使用历史市盈率还是预估市盈率，投资人才能明确判断出企业的价值，所以，这个差异具有重要的影响力。此外，各个网站对某些财务资料项目（例如，现金流量和账面价值）的定义并不见得都一样。投资人一定要确实了解每个筛选条件是不是与自己想象中的一样。

了解潜在的风险

一般投资人都只会着眼于投资的潜在报酬，但是，其实更应该注意的是潜在的风险。在投资任何证券以前，投资人都必须了解相关的风险。由于投资的潜在陷阱非常多，投资人必须先有自知之明，知道自己承受风险的能力有多高。对很多投资人来说，风险代表的是损失一部分钱的概率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果因为持有某一只股票而紧张得睡不着觉甚至得了胃溃疡，你就应该认真考虑是不是要卖掉这只股票，毕竟，不管一项投资的潜在报酬是多少，都不值得搭上自己的健康。

投资人在开始筛选投资标的以前，必须先了解各种投资标的的风险类型。每个证券都隐含着个别证券（非系统）风险，这种风险来自专属于个别证券的特质，包括企业的盈余成长率、负债金额以及未来展望等，这些都是形成证券风险的要素。如果你在投资组合里纳入其他证券，就可以降低这类风险。

而市场（系统）风险是由整体市场行为所引起的证券风险。如果整体市场大幅下挫，个别股票也可能同步下跌；联邦储备银行的行动、全球性的事件、通货膨胀和失业率等因素都可能会影响大盘，并影响到组成大盘的个别股票。换言之，就算在投资组合里加入其他证券，也无法剔除这些市场风险，每个投资人都无法逃脱这种风险。

大多数投资会面临流通性风险，但很多投资人希望能在快速且不耗费大量成本的情况下把证券转换成现金。当然，投资于日成交量很大且有很多买方和卖方的活跃股票是最理想的，可是现实情况不见得能如此顺利。高收益率债券和小型股票的流动性都存在一定的问题。

通货膨胀是可能伤及投资成果的另一个因素。通货膨胀会侵蚀消费者的购买力，即使一只股票在一年内上涨了 10%，但如果当年度的通货膨胀率是 15%，投资人实际上还是亏损的。近几年来，通货膨胀一直处于低水平。但没有人敢保证，未来几年的通货膨胀率是否还能继续维持在这样的水平。美国财政部最近又开始发行通货膨胀保值国债（TIPS），以供一些在意通货膨胀风险的投资人认购。通货膨胀保值国债的本金随着每年的消费者物价指数而调整，因此投资人可以以此来规避通货膨胀的风险。不管身为投资人的你是选择何种投资标的，都应该了解自己所面临的是哪些类型的风险。如果你不知道自己正面临什么样的风险，就很难采取适当的行动加以回应。

复习要点

◆ 财务咨询的来源丰富多样，包括报纸、电视、财经杂志和网络等媒

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

体。

- 财务专家所提的建议的品质和客观性并不一致。
- 通过筛选工具，投资人更容易选出具备自己所重视的特质的股票。
- 筛选作业可以过滤掉投资人不应该投资的股票。
- 许多财经网站上都提供筛选器。
- 一个好的筛选器必须具备以下特质：(1)大量的资料过滤条件；(2)简单的网站导航；(3)一些预设的筛选条件；(4)必须将外部的基本面评定列为筛选条件；(5)在针对财务比率进行筛选时，必须能让使用者输入一个范围的数值；(6)包含一些预估比率；(7)一份专业术语表。
- 所有投资都免不了会隐含一些风险，有些风险是能设法降低的，有些却不行。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二章　为何要筛选股票

一个优秀的交易员必须具备习惯以面值衡量事物的能力，必须永远保持怀疑的态度，而且时刻保持谦卑的心态。

——迈克·史坦哈特(Michael Steinhardt)

虽然各种财经网站大多会提供筛选器，但是网站中通常没有提供足够的筛选器使用导引，也没有说明筛选器能做什么、不能做什么。绝大多数的网站并未就筛选器可能在什么情况下遭到滥用而对使用者提出警告。就算你使用筛选器，筛选结果也绝不可能保证让你获得优于市场的成绩。而如果一个筛选器的设计不良，则会筛选出不符合投资人长期或短期目标的企业。另外，即使是筛选器所挑选出来的标的，在经过一段时间以后，也不一定仍具备投资人原本输入的筛选特质。所以，虽然筛选器是非常有帮助的工具，并且投资人应该多多利用筛选器，但它也存在一些缺点。

实质上来说，筛选器是由三个部分组成的：(1)公开发行公司的财务统计资料库；(2)一组可用来进行过滤的变量；(3)一个能就个别企业统计数字与期望变量进行比较并进而整理出合格清单的筛选引擎。

筛选器的力量源自于它们所使用的财务资料库。如果资料库中没有大量财务比率和数字，筛选器的用途就非常有限。另外，如果资料库里存

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在一些错误，那么在筛选时就有可能会得到一些不正确的结果。汤姆森金融、彭博资讯、路透社和标准普尔的电脑会计数据库(Compustat)都提供包罗万象的资料。我们一定要了解，如果在两个不同的筛选器中输入相同的筛选条件，有可能得到不同的结果，因为不同筛选器的资料库内包含的咨询量可能不同，而且更新的时间可能也不一样。事实上，筛选作业就如一句格言所述：种瓜得瓜，种豆得豆。

如同先前曾经提及的，筛选作业也会隐含一种类似“事后诸葛亮”的偏颇问题。原因是，筛选器里的企业财务资讯多半是采用企业 3 个月到 1 年前的财务报表数字。首次公开发行股票和刚成立的企业不太会被筛选器选上，因为这些企业缺乏交易和财务记录。不过，如果筛选器纳入一些未来的指标，就会过度偏重分析师的个人评估；而预测数字的期间距目前越远，就越难推测出精确的数字。整体来说，筛选作业的结果通常比较适合长期投资人，不适合喜欢利用市场的短期无效率来谋利的短线交易者。

筛选器无法衡量的情况

筛选作业由量化的统计数字所驱动，所以，这是一个以规则为基础且由数字引导的流程，因此，筛选作业无法衡量某些属于个别企业层面的品质面指标。譬如：

- 企业经营品质。
- 顾客忠诚度。
- 非经常性项目。例如，可能影响公司的潜在法律诉讼案件或房地产交易、正在进行的专利申请，以及公司与供应商之间的关系等。
- 总体经济因素。例如，利率、通货膨胀率、失业率、国内生产总值增长率以及政府预算盈余或赤字等。
- 地缘政治因素。例如，国家与大型贸易伙伴之间的问题、主要货币贬值、战争和恐怖主义的威胁等。

以上种种形态的因素都可能对特定股票或整体市场的未来表现造成显著影响。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

筛选作业可能衍生的利益

虽然筛选作业多少存在一些缺点，但是它可能带来的利益却绝对不容忽视。只要几秒钟的时间，筛选作业就能依据特定投资人所设定的特质，把1万只股票筛选为10只最适合的标的。所以，对于想寻找投资灵感的投资人或投资组合经理人来说，筛选器可以节省很多时间。另外，很多网站也免费提供筛选作业，即使是免费或廉价的筛选产品也可以为投资人节省时间并改善选股的成果，因此，投资人应该提高利用筛选器的能力。

筛选作业可以协助投资人同时利用自下而上的分析法和自上而下的分析法来寻找合适的股票。采取自下而上分析法的经理人主要是研究个股，同时依据标的公司的财务基本面来制定投资决策；采取自上而下分析法的经理人则是监视宏观经济趋势、选择行业，接下来在这些有利的行业里寻找适合投资的公司。

如前所述，筛选作业可以帮助投资人逐渐研究出投资流程的纪律。筛选结果只有两个：一个是通过筛选考验；另一个是被淘汰。如果一个筛选作业是要选出市值10亿美元以上的股票，那么市值低于这个数字的公司就不会出现在筛选结果中。在筛选作业中，每一只股票的立足点都是平等的，因为筛选器主要是以数字为基础的，筛选过程中不会涉及情绪面的问题。如果能谨慎使用筛选结果，投资人就可以避免买进被过度吹嘘的股票。此外，很多投资人因为某些股票被视为所谓的“绩优股”，某些企业拥有辉煌的过去，或是某些企业的名声家喻户晓等理由而紧抱这类股票不放，此时筛选作业就可以帮助投资人撇清这些情绪性的盲点，提醒投资人认清一个事实：只要这些股票不再符合筛选作业所设定的标准，就应该卖掉这些股票。

不使用筛选作业的投资人，就好像一个棒球队的经理在决定代打者时，完全不考虑球员的击球率一样。如果你确实定期进行同样的筛选作业，它就会给你一些新的投资灵感，让你知道应该买哪些股票。另外，当一只股票被剔除在筛选结果之外时，筛选器也会让你了解，为什么应该停止投资该股票，同时会问你是不是还想继续持有这只股票。

投资人可以通过筛选作业来了解目前的市场情况，这是了解市场的绝

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

佳方式。持续进行筛选作业一段时间后，投资人就能找出各家企业的趋势，以及许多与企业有关的重要资讯。一般的日报每天会刊登类似“每日最高涨跌幅”、“最大成交量”股票等简单的筛选结果。另外，筛选作业也可以让投资人了解，在目前的投资环境下，哪些产业和投资风格才是适合的。

筛选流程的七个步骤

筛选流程可以分为七个步骤，如图 2—1 所示。以下我们将逐一讨论每一个步骤。

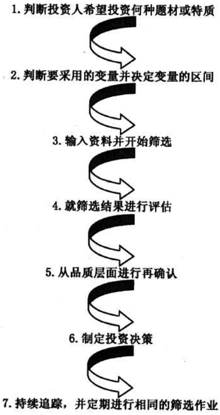

图 2—1　筛选流程的步骤

1. 分析要投资的题材

投资人应该采用他们认定未来将创造优异绩效的策略；投资人必须知道自己的投资考虑是由哪些主要因素所构成的，并依据重要性来排列这些

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因素；投资人必须把自己的人生阶段、风险承受度与报酬要求列入考虑范围，也必须非常清楚自己想要投资具备何等品质的股票。譬如：是要投资成长股？还是价值型股票？高利润率的股票？房地产信托凭证？小型股？低负债公司？举例来说，高股利的高品质股票也可以是一种投资题材。

2. 分析变量与区间

投资人必须分析，要筛选哪些变量才能选出具备特定特质的投资标的。一个合乎要求的筛选器必定拥有非常广泛的筛选条件可供筛选，因此，你必须先决定要筛选什么范围内的股票。是要针对交易所内的所有股票进行筛选？还是要筛选市值超过 10 亿美元的股票？或是特定指数里的成分股？比如，如果投资人要找的是高品质且发放股利的股票，则绝对要把股利收益率列为筛选的要素之一。就品质面的要素来看，投资人可以考虑有高信用评级的股票，或是长久以来盈余数字都表现优异的股票。通常只要 5～6 个变量就可以取得有意义的筛选结果。

投资人应该参考一些涵盖范围比较广泛的基准指数，例如，标准普尔 500(S&P 500)或威舍尔 5000(Wilshire 5000)指数的金融统计数字，这样就会比较容易判断应该输入什么样的变量区间。例如，如果标准普尔 500 指数的股利收益率是 1.7%，而投资人希望寻找高股利收益率的股票，则输入 3%以上的股利收益率会比较恰当。投资人也必须弄清楚自己输入的筛选条件是否互相矛盾。例如，我们不能把网络产业和高股利收益率列为同一个筛选作业的过滤条件，因为这两类股票就像油和水一样，永远都不会有交集。

3. 输入资料，开始筛选

输入资料时，投资人必须依照个别筛选器的特别规定，谨慎地输入资料。例如，关于"市值"这个过滤条件，有些筛选器是以数字 1 代表 100 万美元。当投资者输入筛选标准时，筛选器将显示多少只股票被列入筛选结果。在输入资料后，只要几秒钟，过滤器就可以列出满足指定条件的股票名称。如果能把筛选器结果下载到其他应用软件，那就更方便了。很多筛选器允许投资人自行制定筛选结果数量，投资人甚至可以要求筛选器依据个别证券满足筛选条件的程度，将筛选结果加以排序。

4. 就筛选结果进行评估

首先，投资人应该重新检查一次，确定筛选器所选出来的公司是否符合自己所要求的投资品质。如果筛选器表示某个公司的流动比率高于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1.5倍，一定要先弄清楚这个说明是否准确。如果可能，投资人应该在不同的筛选器上就相同的条件进行另一次筛选作业，看看筛选结果是不是类似。就理想状态来说，筛选结果中应该会有8～20只股票。如果筛选结果有低于5只或高于25只的股票，投资人也许应该调整输入值。筛选结果中应该会有一些值得进一步实质评估的股票。请记住，满足所有条件的股票不见得就是最理想的投资标的，这些股票只不过是满足你所选择的搜寻条件而已。

如果投资人对最初的筛选结果不满意，可以从第二步开始再进行一次筛选作业。不要因此而觉得气馁，因为筛选作业本来就是一种"试错"流程。如果筛选作业选出的股票数太多，只要在筛选过程中增加几个过滤条件或是缩小变量值的允许区间即可。如果筛选出来的股票数太少，那就放宽变量值的允许区间，或是减少几个过滤条件，再筛选一次就可以了。

5. 从品质层面进行再确认

此时，投资人应该对筛选出的股票作出股票品质的判断。投资人应该依据自己即将投入的金额和自身的知识，尽量试着去认识每一只被选出来的股票。投资人也应该追踪这些公司最近的事件发展。如果有时间和专业知识，就应该从美国证券交易委员会网站（www.sec.gov）和企业本身的网站去取得其财务报告。投资人必须试着去阅读企业的每一份财务报表、年报和季报中的部分内容，同时还要阅读各个主要投资机构所提供的分析报告（如果拿得到的话）。

在读过这些资料后，试着比较被选中的企业与其竞争者的财务统计数字。如果你没有办法自己做好这项分析工作，应该找一些信得过的券商或独立的研究公司，请他们为你分析这些企业的未来前景。"从品质层面再确认"这个步骤的最终目的是希望投资人可以借此解开所有与潜在投资标的有关的其他疑问。

6. 投资决策

这个步骤对投资人来说算是"一决生死"的时刻——投资人必须决定是否购买某只股票。他们必须从品质层面进一步确认筛选流程所产生的结果是否值得投资，毕竟，投资人必须能安心地买进他们锁定的标的股票才行。他们必须知道标的企业是用什么方式赚钱、将来计划如何赚钱等。投资人在制定决策以前，除了要以自己的智慧来判断外，还要用直觉进行判断。当然，投资人最后选中的股票价格不一定会上涨，但投资人应该对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自己努力研究后所选出的股票有信心，毕竟这些股票都满足自己的投资要求。

7. 定期进行相同的筛选作业

就算投资决策已经完成，也不代表筛选流程已经结束。如果投资人愿意定期(最好是一月一次)进行相同的筛选作业，就能了解目前手中持有的股票，是否依旧符合先前筛选的投资特质。筛选过后，你可能会发现某一只股票必须卖出，也可能找到另外一些可以考虑投资的标的，因此，这个步骤可以作为监督与规范整个筛选流程的工具。

著名的管理专家彼得·德鲁克(Peter Drucker)曾说过："紧随实际行动的是静静的思考，而静静的思考将衍生更多的实际行动。"可惜，大多数散户投资人和投资组合经理人只把精力集中在寻找适合投资的股票上，一旦真正买进股票后，却对其再也不予理会。

不管是已经持有或正要考虑投资的股票，投资人都必须投入相同的注意力。投资人应当密切监控手中持股的绩效，如果选到不好的股票，一定要适当止损，这一点非常重要。投资人应该设定一个百分比基准，一旦股价下跌的幅度超过这个预设百分比时，就必须果断卖出。我们建议采用15%～25%的幅度。

复习要点

◆ 一般来说，筛选器通常不会附加使用说明。

◆ 筛选器可以分为三个部分：(1)财务统计数字的资料库；(2)一组可以用来过滤的变量；(3)筛选引擎。

◆ 筛选作业可以排除情绪问题对投资标的选择的影响。

◆ 品质层面的特质是无法进行筛选的，这些特质包括公司经营阶层的品质、顾客忠诚度和非经常性项目等。

◆ 在使用筛选流程时，应该按以下七个步骤进行：(1)决定希望投资具备何种特质或题材的标的；(2)判断要采用哪些变量；(3)输入资料并开始筛选；(4)就筛选结果进行评估；(5)进行品质层面的再确认；(6)制定投资决策；(7)定期进行相同的筛选作业。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三章　设定适当的筛选条件

投资知识永远获利最大。

——本杰明·富兰克林(Benjamin Franklin)

现代人对股票的参与程度比以前高很多。算一算，不管是直接投资股票或经由共同基金的方式，目前几乎有一半的美国家庭投资股票，而在1980年时，只不过约20%的美国家庭投资股票。

投资人要想设定适当的筛选条件，一定要先了解构成筛选条件的主要元素。其中，财务比率是最主要的因素，如果没有财务比率，筛选作业几乎可以说毫无用处。投资人可以利用财务比率来比较不同公司的情况。在表3－1中，我们将各项财务比率和其他财务统计数字分成八个不同的类别(请关注这个表格并把这一页做好标记，因为这一整章的内容都会一再提到这些分类)。

这些财务比率和资料中，有许多都能再衍生出其他比率和资料，不过，我们并没有把继续衍生出来的次级项目列在表3－1中，因为这些项目所代表的意义与表3－1中所列出的财务资料大致相同。可以供筛选的资料项目非常多，但有一些项目对于寻找潜力股的流程无法产生明显的加分作用。举个例子，某些网站的筛选器里包含一些类似公司员工数或公司挂牌的交易所名称等过滤条件，但这些项目实际上并不有助于判断一只股票是否值得作为潜在投资标的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

只采用单一的财务比率或统计数字来选择投资标的的投资人，不太可能获得超越大盘的绩效。另外，如果只采用一个筛选条件，筛选结果很可能会完全集中在同一个行业。世界上没有一个财务指标是完美的，每一个都有其各自的缺点。但是，筛选作业的目标正是要融合不同财务比率和统计数字，缓和个别因子的缺点，同时结合不同因子的力量，筛选出高品质的潜在投资标的。

筛选条件的组合有无数种，不过，表 3—1 所列的比率和资料最有助于使用筛选流程的投资人找到牛股。虽然表中某些条件可能同时具备其他条件的特质，但是为了简单起见，一个比率或资料点只会出现在一个类别里，不会重复出现在不同类别中。

表 3—1　　筛选器的输入项目

整体	**股票资料**	**股票表现**	**销售收入与获利能力**
在各交易所上市的所有公司	价格	年初迄今的报酬率	销售收入
特定指数	平均成交量	1 个月期的报酬率	利润率
特定行业	市值	3 个月期的报酬率	股东权益报酬率
特定次行业	股利收益率	1 年期的报酬率	资产报酬率
	卖空头寸比率	5 年期的报酬率	
	零股交易	相对强势指标	
	流通股数	贝塔值	
		标准差	
流动性比率	**估值比率**	**成长率**	**其他**
流动比率	市盈率	1 年期每股收益增长率	债券评级
负债/股东权益比	价格/销售收入比	5 年期每股收益增长率	机构法人持股比率
负债/总资产比	市净率	股息增长率	券商平均投资评比
长期负债/现金流量比	股价/现金流量比		独立研究公司平均投资评比
现金/总资产比	PEG 比率		分析师研究
股利发放率			内部持股比率
			技术面评比
			每股收益超出或低于预期

投资人一定要知道，在加入特定的过滤条件后，筛选流程的结果将产生什么样的变化。另外，投资人也必须了解，若某一特定财务比率的输入值区间较高或较低，将会选出什么类型的企业。不过，在进行筛选作业时，不见得要针对每个组成条件逐一输入数值，很多条件可以空缺。事实上，有效的股票筛选作业使用的过滤条件不应该超过六个。有时候，甚至只要输入四个过滤条件及其数值，就可以得到有用的结果。

接下来，我们将详细介绍表 3—1 列出的八类过滤条件。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

整 体

整体这个类别(见表 3－1 上半部的第一栏)是投资人必选的第一个条件。筛选器必须判断你最初要筛选哪一组股票。这一个类别里的选项通常有:全部上市公司、特定指数、特定行业或特定次行业里的所有成分股。此时,每一只在各个交易所上市的普通股都有可能出现在筛选结果里,当然也包括美国存托凭证(ADRs)。

特定指数是一种常见的过滤条件。特定指数所包括的股票当然要比所有上市股票少。投资人应该知道被纳入特定指数的企业必须具备什么样的条件。资本市值大小、投资风格和产业等因素是编制指数主要考虑的特质。在这些指数当中,标准普尔 500 和威舍尔 5000 指数较常用于筛选作业。

特定行业和特定次行业类别所涵盖的范围就更狭小了,有时候,投资人喜欢聚焦在一些特定行业的公司,比如,“非必需消费”就代表一种行业,而“专业零售”则属于一种次行业。摩根士丹利和标准普尔公司开发了“全球行业分类标准”系统,而道—琼斯公司则提供另一种服务——它能把企业归类到特定的行业类别中。

特定行业可能特别强调部分财务指标。比如,在搜寻公用事业和房地产投资信托凭证时,股利收益率数值是很重要的考虑因素,但如果是分析资讯科技产业的公司,这个指标就不那么重要了。另外,投资人也必须了解,一个企业的所属类别可能会随着时间的推移而改变。

股票资料

股票资料类别(见表 3－1 上半部的第二栏)里的过滤条件,是与各交易所上市公司的股票有关的特质。很多可以在日报股票版里找到的股票价格统计数字,都属于这个类别。

价格过滤条件是依据股票目前的市场销售价格来筛选股票。有些投资人不愿意投资低于特定价位的股票,因为这类股票的股价波动性较大,

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而且，投资人也担心这类股票最终会变成毫无价值的“废纸”。依据每天的价格统计，每股低于10美元的股票，其涨跌百分比通常是最高的。很多投资组合经理人会设定条件，不投资5美元或10美元以下的股票。原因是，极低价股票的市场买进与卖出报价价差过大(流动性因而不佳)；同时，通常这类低价股过去都曾经涉及欺诈和人为炒作等事情(投资品质不佳)；而且，根据过去的历史记录，股价低于5美元的股票通常迟早会走上破产之路。

至于平均成交量，则是观察一只股票在近期内(如3个月)的平均换手量。观察成交量的目的，是要了解一只潜在投资标的的流动性；平均成交量越高，投资人就越容易买到或卖出这只股票，买进与卖出报价之间的价差也可能比较小一些。很多专业的基金经理要求，投资组合内的持股的日均量必须达到10万股以上。投资组合经理一定要锁定市场上较为活跃的标的股，这样一来，当他们下大量买单或卖单时，才能顺利以合理的价格成交。

技术面分析师通过观察成交量来判断股票表现的趋势。他们认为，当一只股票上涨时，成交量必须放大才是比较好的信号；如果上涨过程中的换手量不大，就不见得是好事。另外，技术分析派的人士还认为，如果股价下跌时成交量萎缩，并不见得那么糟糕；不过，如果下跌时成交量放大，那可就不妙了。

另一个股票资料项目是“市值”(市场价值)，这个项目的定义是指流通股数乘以股价。市场价值被视为一个企业的价值，想要收购公开上市公司的潜在收购者，通常必须付出高于市值的价格才能得手。

投资人通常把市值低于10亿美元的企业归类为小型股，10亿～50亿美元的称为中型股，50亿美元以上的称为大型股。不过，随着时间的推移，小型股也会变成中型股或大型股。华尔街大型券商的研究部门通常只会注意大型股，因为它们的多数利润都是来自这类大型企业——包括为这些大企业进行买卖交易、承销以及合并与收购交易等活动。

大型股的日成交量通常是最多的，而且，大型股在它们所属行业里的竞争地位通常都很强，并且能保持长时间持续获利的记录。这类股票通常能得到规模经济的效益——通过大量生产来降低单位成本。这些企业几乎都是家喻户晓的大公司，如通用电气、强生和微软等。另外，这些企业有很大部分的销售收入来自海外市场。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

小型股的股价波动通常比较大，也由于规模较小，因此这类企业在面临市场变化时，其调整步伐通常比大型的竞争者快。不过从负面来看，这些股票的流动性比较差，所以不容易进行买卖交易，买卖价差也比大型股高。另外，很少分析师会把小型股列入他们的选股范围，因此，这类股票的资讯相对匮乏。当市场经济低迷时，这些小型股将比大型股承受更多压力，它们将会承受双重打击：除了较难取得银行的短期融通以外，由于它们参与国际市场的程度不高，所以无法利用国际市场的销售来弥补因国内市场低迷所形成的营运缺口。

另一个股票资料是所有筛选器几乎都会纳入的项目——股利收益率。这项资料是指企业发放的股利除以股价的比率。公用事业和房地产投资信托凭证的股利通常较高，但资讯科技业和生物技术公司的股利相对较低，甚至不发放股利。想通过投资股价票来取得收入的投资人，非常重视投资标的是否具备稳定的高股利收益率。就大多数的情况来看，如果一只股票的股利收益率高于平均值，其股价波动性将比股利收益率低于平均值的股票要低，原因是当股价下跌时，股利至少可以对整体报酬形成一种能够起到缓冲作用的效果，高股利收益率股票的跌幅相对较小。

流通股数是指企业所发行的股数。大多数投资人比较偏好每年流通股数不变，甚至在市场回购股票以减少流通在外股数的公司。很多投资人会拒绝投资一些为了筹集资金或进行收购计划而不断发行新股的企业，因为大量发行新股的做法将导致盈余被稀释。

很多投资人认为，最近回购股票的企业是可以投资的，因为当企业积极实行股票回购计划时，代表经营阶层对公司的前景很有信心。企业决定回购股票，可能意味着经营高层认为当时的股价低于公司的实际价值，而且回购股票是处置超额现金的好方法。回购股票的另一个正面的作用是：通过减少在市场流通的股数，公司的每股盈余将升高，价值面指标也会改善，因为股数降低将使每股收益升高。

"卖空头寸"是指投资人卖空且尚未回补的股数。卖空头寸比率是将卖空头寸除以股票在交易所交易的日均量。乍看之下，有些投资人可能会认为高卖空比率是不好的，但事实上正好相反，这是一个有利信号。这个信号显示，先前卖空尚未回补的头寸将成为未来的潜在买盘。一般来说，当股票的卖空比率接近 3.0 时，被视为有利的信号，但是接近 2.0 则被视为不利信号。契机交易员总是会密切观察卖空头寸比率这项指标。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另一个反直觉推论的指标是零股交易数，这个指标是衡量股票买卖单当中，有多少百分比属于100股以内。低于100股的买单主要来自散户投资人，而交易员普遍认为，散户投资人对情况的掌握度比机构投资人差，所以当零股交易增加，就是一种不利信号。一般认为，当零股交易百分比高于25%时，对股票的后市是不利的。

股票表现

表3—1上半部的第三栏是"股票表现"，这部分是观察股票在不同时期的表现，也用来衡量股票的风险程度。关于股票表现，筛选器可以显示短至一周、长达5年期间的资料。时刻寻找机会的契机投资人经常会使用这一类别里的短期过滤条件。

筛选器在筛选"股票表现"的资料时，通常会根据股票绝对或相对强势来排序。相对强势是指比较一只股票相对整个筛选范围内其他股票的表现。相对强势数字越高，代表该股票的表现要比范围内的其他股票好。举例来说，如果一只股票的13周相对强势数字高达80，就表示这只股票在13周期间内的表现优于筛选范围内80%的股票。很多专业投资人在投资特定股票以前，通常会先确认该股票在特定期间内的表现是否优于整个范围内的所有其他股票。

契机投资人经常使用的另一个过滤条件是：目前股价与52周高点到低点区间的百分比。很多契机交易员在股价接近52周高点时持有该股票的多头头寸。这个策略及利用这个方法买股票的风险是：原本已经持有相对强势股的投资人通常已经获利丰厚，很容易出现获利回吐的行为。另外，如果有任何坏消息或风吹草动，这类股票的短线跌幅通常会超过近期内表现平平的股票。

贝塔值衡量一只股票与股市大盘历史(即大盘的指数)的相关性，通常是指个股与标准普尔500之间的相关性。这个指标可以衡量投资标的的风险，同时，利用这项指标，我们也能大致猜测，当大盘下跌时，一只股票将出现什么样的波动。贝塔值的定义是：贝塔值是个股股票价格变动百分比相对标准普尔500变动百分比的回归直线的斜率；通常至少要有5年以上的价格资料才能得出较准确的贝塔值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

贝塔值 1.0 表示，一只股票与标准普尔 500 的波动是完全相关的；贝塔值 1.5 表示，当股市上涨 10%时，这只股票上涨了 15%；贝塔值低于 1.0 表示，这只股票的波动性低于整个市场。而负贝塔值则表示，这只股票的走势通常与大盘相反。基金经理有时候会在投资组合里纳入一些低贝塔值的股票，以提高投资分散程度并降低风险。通常积极成长性的投资组合经理希望实现超额利润，所以，他们所管理的投资组合里会持有比较多的高贝塔值的股票。

另一个常与贝塔值合并使用的类似指标是 R^2，这个指标衡量一只股票的历史业绩中有多少可以由证券市场的总体业绩来解释。如果一只股票与大盘的方向绝对同步，它的 R^2 将是 1.0；如果一只股票的表现与市场没有任何关系，它的 R^2 将是 0。

标准差用来衡量持有一只股票的风险。标准差代表该股票报酬相对于它在一段期间内的平均报酬的变动程度。标准差越高，代表股票的波动性和风险越高。因为标准差是一个绝对数字，所以最好的运用方式是用来与另一只相似的股票进行比较。例如，只说一只股票的标准差为 10 是没有意义的，但是如果你说一只股票的标准差是 10，而整个股票市场的标准差是 5，那就有意义多了。如果投资报酬呈正态分布，大约有 2/3 的概率可以认为投资报酬将介于平均值加减一个标准差的区间内。

销售收入与获利能力

销售收入与获利能力(见表 3－1 上半部的第四栏)是要观察企业最初成果与最终成果的绩效。销售收入是指特定企业每年的销售额。有些投资人不愿意把钱投资在销售收入低于特定金额水平的企业，其中，很多人认为年度收入 10 亿美元是最低投资门槛。如果投资人想投资一个年度销售收入低于 1 亿美元的企业，那么必须非常谨慎，因为就过去的经验而言，销售收入长期大幅增长的股票才会有好表现。

净利润表示一个企业是赚钱还是亏钱。持续亏损的企业最终将面临停业的命运。有一部分投资人不愿意投资亏钱的企业。不过目前有关企业报道盈余的规范并不一致，所以投资人难免因会计做账问题而受害。盈余通常以三种不同方式来表现：营业利润、预计盈余以及 EBITDA(扣除利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

息、所得税、折旧和摊销之前的盈余)。

营业利润等于企业的营业收入减去正常的营业费用。营业费用是指经营企业所产生的正常成本,如薪资、租金和广告等。营业利润是依据美国公认会计准则的规范计算出来的,被排除在计算营业利润之外的费用主要是一些非经常性的费用。预计盈余是预估性质的数字,因为牵涉未来,所以有一部分是推估的。预计盈余可能不包括一次性的营业费用,或已经发生但尚未支付的费用。在损益表上,EBITDA 位于营业收入(最初成果)与净利润(最终成果)的中间。很多企业估值指标会使用这个数字,因为这个数字不太容易作假。

获利率是衡量在扣除费用后,获利部分占销售收入的百分比。毛利是指企业扣除所有生产成本后的利润;净利润是企业在扣除所有费用后的盈余。从净利率就可以明显看出一个企业是否赚钱,如果净利率为正,就代表企业是赚钱的。如果一个企业的获利率很高,就代表该企业的成本控制良好,或其产业特质是正面的。

就算某个企业拥有全世界的销售收入,但如果没有盈余,它继续经营的时间也不会太久。不同行业的公司,其获利率不尽相同。比如,软件公司的获利率通常比超市高。因此,如果要比较一个企业的获利率,一定要选择相似的公司来比较才有意义。获利率比竞争者高的企业较能安然度过经济的兴衰循环。而如果企业的销售收入与获利率同步升高,它们的股价通常也会上涨。

ROE,也就是股东权益报酬率,等于公司的净利润除以平均股东权益。从这个指标可以看出,企业经营层在运用股权资本方面的获利绩效。相对于其他大多数的财务统计数字,一只股票的股东权益报酬率通常比较贴近其历史平均值。如果股东权益报酬率一直都很高,代表企业确实把营业收入转化为股东的财富。不过,投资人应该注意企业是否是通过大量举债的方式来达到这个目标的。

ROA,也就是资产报酬率,与股东权益报酬率类似,它是衡量净利润金额占平均总资产的百分比。资产报酬率可以衡量企业的经营绩效,不过这个指标并不考虑企业的财务结构。如果投资人要投资资产报酬率低于5%的股票,必须非常谨慎。如果一个企业能有效地利用财务杠杆,它的股东权益报酬率就会高于资产报酬率。然而,不论是哪一种指标,数值都是越高越好。不过,资产报酬率和股东权益报酬率有可能因人为的会计操作

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（假账、虚增盈余）而被扭曲。

流动性比率

流动性比率（见表3－1下半部的第一栏）是衡量一个企业的现金头寸。变现性比率较高的企业较能顺利地经营下去。现金充裕的企业有空间选择用什么方式来推动业务的增长，而现金短缺的企业则因捉襟见肘而没有太多的选择空间；因此，拥有高现金头寸的企业能为股东创造利益。当股票市场和经济形势逐渐改善时，拥有高现金头寸的企业较有能力通过购并、改善融资结构的方式去开拓新的契机，相对于现金不充裕的竞争者来说，前者是比较占优势的。此外，当股票市场和经济形势转向恶化时，拥有高现金头寸的企业会比变现资产较少的对手更能应对不景气的冲击。

流动比率算得上是最普遍的变现性比率，这个比率等于流动资产除以流动负债。如果流动比率低于1.0，就表示一个企业可能隐含潜在的问题。速动比率（酸性测试比率）是从流动比率衍生出来的，这个变现性指标比流动比率更为严谨，因为我们必须把流动资产里的存货扣除以后，再除以流动负债，才能算出速动比率。扣除存货的原因是，出售某些过时存货可能无法回收账面价值的现金。

企业通常会通过发行股票、借款或发行债权的方式来筹集资金。这些集资方法的主要差别在于，当企业发行债券时，有朝一日必须还款给债券持有人。投资人比较偏好负债水平低的公司。企业的负债水平越高，创造盈余和稳定现金流量的压力就越大。

负债权益比率等于负债除以普通股股本、资本公积和保留盈余等项目的总和。一般来说，低权益负债比率的企业，财务质量比较好。如果负债占股东权益的百分比较高，将导致盈余波动性加剧，同时，企业无力偿还负债的可能性也会增加。此外，当利率升高时，高负债比率将导致企业的利息负担更加沉重。

资产负债率代表一个企业使用此财务杠杆的程度，它等于总负债金额除以总投入资本，而总投入资本主要由股东权益和长期负债构成。通常，当这个比率低于30%时，被视为有利的信号。资本密集型企业的负债通

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

常比较高，因其房地产、工厂和设备成本都很庞大。另外两个反映变现性能力的比率分别是长期负债/现金流量比和现金/总资产比。如果长期负债/现金流量比过高，意味着企业趋于破产的概率升高。现金流量是指经营部门的净利润加上折旧费用与递延税额。我们可以利用现金占总资产的百分比，来推测一个企业在必要时能在多长时间内取得现金。

股利发放率是观察公司股利相对其净利润或每股盈余的比率。从这个比率可以看出，一个公司是否有能力继续发放股利。对于追求收入的保守投资人而言，这个比率越高，就越值得投资。但是，高股利发放率也可能对业务的成长造成阻碍，因为企业发放的股利越多，意味着它可以用来投资核心业务的资金越少。对大多数企业来说，股利发放率不应该超过盈余的 2/3。不过，房地产投资信托例外，因为税法中有条文鼓励这些投资信托尽量把所有盈余都用来发放股利。

估值比率

估值比率（见表 3—1 下半部的第二栏）主要是聚焦在企业股价相对各种财务报表项目的比率。有一些次行业受原料商品价格的影响非常大，如钻油与金矿业者。因此，从股票价值指标也无法窥测到一个企业的价值是高估还是低估的。所有估值比率都是以当时的股票价格（或构成当时股票价格的成分）为分子。

一般人最常追踪和谈论的估值比率是市盈率。市盈率是把股价除以公司最近一年或预估的盈余。科技业公司的市盈率通常较高，而金融业公司的市盈率则通常较低。

一般来说，投资人应该避免投资市盈率高于 50 倍或低于 5 倍的企业。如果一只股票的市盈率超过 50 倍，股价继续上涨的空间通常较为有限。如果市盈率为正数，但低于 5 倍，通常代表投资人已经放弃这只股票，意味着该公司可能隐含严重的问题。如果一个企业最近一年是亏本的，或是预期未来一年会亏本，它的市盈率就可能是负数。盈余是组成市盈率的要素，但是人们经常会觉得企业有操纵盈余数字的嫌疑。

价格/销售收入比等于股票价格除以每股销售收入。这个比率越低（只要依旧是正数的话），估值越吸引人。如果一只股票的价格/销售收入

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

比介于0～1.0之间，就容易得到价值型投资人的青睐。

价格/销售收入比是很重要的指标，因为很多企业其实是没有盈余的。如果企业的市盈率不具意义，就可以利用这个指标来评估该企业的投资价值。这个比率常被用来评估新成立且快速成长的企业，这些企业的销售收入虽然快速成长，但盈余数字却不高，甚至还在亏本。这个比率不太适用于服务业公司，如保险公司，因为这类企业并没有传统的销售收入可言。

另外还有一个常用的比率——市净率。银行的分析师经常利用这个指标来评估他们所研究的企业。这个比率等于股价除以公司每股净值，而净值是指公司一旦清算，可以通过处理有形资产收回的理论金额（清算价值）。

净值通常是指总资产减去总负债后的数值，将净值除以流通在外的股数就可以得到每股净值。标准普尔 Barra 的几个指数，就是利用市净率来区分成长型与价值型个股。如果一只股票的市净率超过特定数值，就会被视为成长型股票；如果低于该数字，则被归类为价值型股票。

在比较不同国家的企业时，这个比率也很有帮助。原因是，各国计算盈余的会计标准不同，但对资产和负债的定义却比较一致。市净率的问题在于，所谓"可靠的净值"并不容易判断。例如，厂方和设备等资产可能大幅折价，但是其他资产如房地产等却可能在入账后大幅增值。此外，很多企业都拥有一批人才或无形资产（例如，专利权），而这些资产都很难评价。

有些投资人比较偏好采用股价/现金流量比，因为现金流量不像其他比率（例如，市盈率）那么容易受到会计假账的操控。在损益表中，现金流量排列在净利润之上，而且与会计师假设项目（例如，折旧）无关。现金流量数字代表的正是执行业务的实际成本和收入，它代表实际进/出企业银行账户的资金金额。

提前确认收入和推迟确认成本都可能影响一个企业的会计报表盈余。过去，有一些企业因为将尚未实际完成的交易确认为销售收入而声名狼藉。另外，还有些企业曾经隐藏费用，或者把费用改列为资本投资，这种做法把费用的影响分散到后续几年的财务报表上（以折旧费用分期摊销），而不是一次确认所有费用。这样做是为了满足分析师和投资人对该公司账面盈余的期望。基于以上几个原因，很多人因而比较偏好以现金流量作为财务衡量指标，而不喜欢用盈余来衡量企业财务。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现金流量可能有很多种不同的定义。如果投资人要使用股价/现金流量比，必须先查清楚现金流量的定义。其中一个现金流量的定义为"经营部门的净利润加折旧费用与递延税额"。如果投资人能坚持只投资现金流量为正值的股票，就可以避免买到财务体制有问题的公司。

PEG比率是近几年投资人普遍使用的估值比率。对于偏好"具成长潜力且目前价格合理"的投资风格的投资人来说，PEG比率是非常好用的比率。整体来说，这是进行筛选流程时最适合使用的比率之一，因为该比率结合了成长与价值特质。投资人只要利用PEG比率，就可以快速分辨出一只股票目前的价格是否值得投资的最重要因素：价格、盈余以及盈余的成长性。

PEG比率等于股票目前或预期的市盈率除以实际或未来的盈余增长率。如果一只股票的PEG比率低于10，代表它的估值非常诱人，这意味着以该公司的成长展望来说，投资人目前给予该公司的评价过低。动态市盈的数值因产业而异，所以只能用来做类似公司之间的比较。如果可能，还应该看看一个企业过去的PEG比率数字与目前相比有何不同。

成长率

成长率（见表3－1下半部的第三栏）主要是着眼于一直以来持续上升或未来将上升的财务指标。股票的长期价值，其实就是由未来各期盈余的折现现金流量所组合而成的。特定财务衡量指标的成长率，有助于我们判断一个企业目前的价值是低估还是高估。

1年期和5年期的每股收益增长率（EPS增长率）主要是用来观察每股盈余在这些期间内的增长情况。销售收入增长则是衡量一个企业在一段特定期间内的营业收入增长情况。很多筛选器是以季增率和年增率（相对去年同一季）的方式，来衡量每股收益与销售收入的增长率。不过，这些比率的问题在于：尽管一个企业过去的每股盈余或营业收入是成长的，然而这并不代表它在未来一定会继续成长。

股息增长率是衡量一个企业过去以来提升股息的记录。不过，与每股盈余和销售收入一样，即使一个企业过去曾提高股息发放金额，也不代表它在未来会继续提高股息。这个比率的优点在于：股息所牵涉的是一种棘

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

手的议题，除非迫不得已，否则企业不会轻言降低股息发放金额。其原因是，当企业宣布降低股息甚至宣布将停止发放股息时，其股价通常会大跌。

预估销售收入与预估每股收益增长率，可用来检验企业将来的销售收入与每股盈余分别增长多少。我们必须先弄清，共有多少个分析师提出相关的预测，也必须知道他们的看法大多落在什么区间。如果只有一个分析师对某个企业提出销售收入预估，投资人应该谨慎看待这个数字。以个别企业来说，最好至少有三个分析师提出销售收入与盈余成长预估数字。

企业/行业成长比率和企业/标准普尔 500 成长比率是很重要的指标，它们用来衡量一个企业相对同行业其他公司或整体股票范围内其他股票的成长潜力。企业/行业成长比率的计算方式是：将过去 5 年某公司相对行业的盈余增长率，除以当年度该公司相对行业的预估市盈率。企业/标准普尔 500 成长比率的算法则是：将某公司相对标准普尔 500 指数的 5 年期盈余增长率，除以该公司相对标准普尔 500 指数的预估市盈率。投资人可以通过这些比率，了解一个企业的营运业绩相对其他类似企业与主要上市公司样本之间的表现。以这两个比率来说，数字越高，所代表的企业成果越好。

其他项

其他项（见表 3—1 下半部的最后一栏）里的项目包含不隶属于前七大类别的财务比率和统计数字。这个类别里的大多数项目，可以用来作为潜在投资目标的次级筛选考量要素。

例如，“研究同一个公司的分析师人数”的指标，是要了解共有多少位分析师利用基本面分析来追踪一个特定企业；从这个数值可以了解到整个投资研究行业对特定公司的重视程度。研究一个企业的分析师越多，就越不会出现实际盈余数字超乎预测的情况。如果特定比率的输入值是采用外部分析师的共识值，我们建议至少要有三个分析师提供的估计值。如果一只股票只有一个分析师负责研究，相关数字就会过度偏颇。只不过，在目前的环境下，“分析师研究”这个项目已经存在越来越多的问题，因为现在券商不断精简研究人力，而其持续追踪研究的公司也因此越来越少了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

机构法人持股比率是观察大型机构(例如,银行、信托基金、退休基金、保险公司和共同基金等)持有企业流通股数的百分比。投资人通常比较认同大型机构所投资的公司,因为一般人普遍认为,大型机构的投资判断能力比小型散户投资人更强。另外,机构法人的交易总金额比散户投资人高很多,所以前者比较有办法从标的企业与投资机构取得投资信息。

内部持股比率主要是观察企业高级经理持有公司股权的百分比。内部是指公开发行公司的经理人与董事,或持有公司股权(含所有类型股票)10%以上的个人(大股东)。内部持股较高的企业通常对股东比较"友善"。另外,投资人有时候也会观察内部目前正在买进或卖出公司股票的情况,并据此判断公司未来的前景。

一般认为,公司内部人士最能掌握公司的内部运作情形,所以,如果他们在公开市场上买进股票,通常被视为对公司有利的信号。就逻辑上来说,如果公司内部人士认为公司股价将下跌,那他们是不会进场买股票的。最近美国的一份学术研究的结果显示,1992～1998 年期间,公司内部人士的持股年度报酬率比大盘高 5 个百分点,但是一般家庭的年报酬率却比大盘低 1 个百分点。这份研究的另一个宝贵的发现是:美国国会议员的年度报酬率竟比大盘高出了 12 个百分比!

这个结论是有道理的。毕竟有谁能比公司的最高主管更有能力明确判断公司的未来前景?如果公司内部人士在市场买进股票,代表公司的经营阶层看好公司的前景;相反,如果公司内部人士卖出的股票多于买进的股票,可能意味着公司内部人士认为公司的前景不是很好。当然,有些公司内部人士卖出股票的本意是基于个人的理财需求,而不是想淡出公司的股票。不过,如果公司内部人士持续大量卖出公司持股,投资人还是必须谨慎对待才是。毕竟,如果公司内部人士认为公司股票的前景相当美好,就不会大量出手公司的股票了。

债券评级也被归类于其他项。标准普尔和穆迪公司针对大多数发行债券的企业进行债券评级。债券评级代表上述这两家公司对一个企业偿还债务能力的评价。投资人可以利用债券评级来判断企业的贷款利率(资金成本),不过,请不要误把这项评级当作买进或卖出的建议。

债券评级分析与股票分析不一样,后者着重于损益表,而前者则主要着眼于资产负债表。投资人可以通过企业的信用评级趋势看出该企业近

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期股价的可能走向。一般认为，债券评级被评为垃圾等级（低于投资等级）的企业属性为投机型，原因是这类企业对债券持有人还款的能力令人怀疑，所以如果企业的债券评级从投资等级被调至垃圾等级或由垃圾等级被调至投资等级，股价的波动都非常大。当企业的债券评级遭到一路调降时，其股票通常不可能大涨。

“每股收益超出或低于预期”指的是，特定公司的分析师盈余预测共识值与该公司实际报告盈余之间的落差。近几年来，市场玩家比较重视这个指标，因此如果每股收益超出预期，将诱发股价大幅上涨。不过，投资人应该切实研究企业盈余超乎预期的原因。如果盈余超出预期的原因是由于公司先前可以以一个容易达成的盈余数字来误导分析师，那么，就算盈余超出预期也没有意义，但如果企业盈余超出预期是由于外界对公司产品的需求大量增加，意义就很重大了。

券商平均投资评比是指外部分析师对于一只股票的平均投资评比，这个评比可以作为筛选流程的品质面要素。如果对某一只股票分析后的共识观点是“卖出”，投资人可能就不应该介入这只股票。外部分析师的投资评比通常包括一些品质面的特质，如顾客忠诚度、产品品质以及公司经营团队的优劣势等，这些都是无法以量化因子来筛选的。

虽然近几年来，分析师或多或少已经开始提出一些“卖出”建议，但投资人还是必须留意，分析师投资评比普遍还是存在很明显的正偏差。请不要忘记：券商的业务是买进和卖出股票。如果你要将分析师的投资评比用来作为筛选条件，最好先自动把评比降一级，例如，把“积极买进”评级降为“买进”，“买进”降为“持有”。有些筛选器里纳入了“独立分析师评比”过滤条件，这些独立分析师与券商没有任何关系（所以“理当”比较客观）。采用独立研究机构的评比多少能规避券商分析师买卖建议中可能隐含的利益冲突和偏颇问题。独立机构如标准普尔公司没有经营股权交易、投资银行或证券销售与营销等业务。

另外还有量化与技术面分数可以用来作为筛选条件。其中一个例子是标准普尔公司的公允价值模型。这个专利模型根据企业的市净率、企业盈余与成长潜力、股东权益报酬率，以及相对标准普尔 500 指数的当期收益率等财务资料来赋予股票整体评比，评比为 1～5。如果一个企业的公允价值模型评比为 5，代表其股价明显被低估，所以有极大的上涨潜力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

筛选变量与其他变量之间的相关性

同前所述，想利用筛选作业来选股的投资人，必须先了解各项变量所代表的意义。例如，不同来源对“账面价值”与“现金流量”的定义不见得一样。首先，投资人必须先检视筛选器的术语表对每个资料项目是否已做出精准的定义，同时必须弄清楚资料库如何计算出这些项目的数值。在筛选过程中，投资人必须清楚，自己希望通过加入不同的过滤条件来达到什么样的目的。另外，千万不要采用相互矛盾的财务比率。例如，“高贝塔值”和“高股息收益率”这两项条件，不应该出现在同一次筛选作业里。

虽然有些财务指标不适用于同一次筛选作业，但有些却能产生相辅相成的效果，从而使过滤的主体更加明确。券商分析师对特定股票的整体评比是很有用的筛选项目，不过，如果能在券商平均评比之外再加入“研究的分析师人数”条件，将产生更强大的效果，更能明确看出股市研究行业对该股票的普遍观点。例如，有两只股票，分析师对其中一只的整体建议是“卖出”，但是只有一个分析师对此负责研究；对另一只股票的整体建议也是“卖出”，但有 10 个分析师对此负责研究。此时，投资人就不应该用相同的态度来看待这两只股票。

“销售收入成长率”与“盈余成长率”两者结合在一起后，也可以产生相辅相成且“1＋1＞2”的力量。销售收入成长率代表最初的成长性，盈余成长率则代表最终的成长性。如果能结合这两个指标，就可以看出是否需要继续分析一只股票值不值得介入。

最后，将“股利收益率”与“公司提高股利的概率”结合在一起，也有助于投资人找到牛股。当然，能持有一只持续发放稳定股利的股票固然不错，但大多数投资人除了希望持有发放高额股利的股票外，更希望持有连续 20 年来每年都提高股利发放率的股票。

一旦投资人彻底了解筛选器里的资料项目，且知道如何运用这些资料后，就可以开始进行筛选作业了。我们将在接下来的几章介绍许多筛选范例。这些筛选作业中所选用的过滤条件和筛选结果里的股票也都在书中一一列出。书中所列的所有筛选作业都是利用网站、金融公司或出版公司免费提供的筛选器进行的。所有筛选作业都是以 2004 年年底和 2005 年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年初的数字为基准的。

当然，当你在阅读这本书时，重新筛选出来的股票可能不太一样。不过，我们列出这些筛选作业的目的是要告诉你如何以特定策略为基础，去寻找适合投资的股票。读者应该着眼于策略层面，接下来再进行相同或类似的筛选作业，以新筛选结果里的股票作为投资的参考依据。当筛选作业选出一些个股后，投资人应该就这些个股自己进行深入的分析，或者参考券商和独立研究机构对这些个股的意见。在真正投资之前，必须尽可能多地了解一只股票的资讯，这样做绝对是有百利而无一害的。请记住，筛选器只是投资流程的第一步，绝不是最后一步。

复习要点

◆ 财务比率是筛选的主要依据。

◆ 财务比率可以区分为八大类：(1)整体；(2)股票资料；(3)股票表现；(4)销售收入与获利能力；(5)流动性比率；(6)估值比率；(7)成长率；(8)其他项。

◆ 投资人不可能单凭一个财务比率就可以获得超越大盘的绩效。

◆ 筛选作业的目标是结合使用不同的财务比率和统计数字，以降低个别因子的缺陷可能产生的影响。

◆ 只要使用四个过滤条件，就足以进行一个有效的筛选作业。

◆ 投资人必须了解筛选变量的意义，以及各项变量之间的关系。

◆ 筛选作业只是投资流程的第一步，绝不是最后一步。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四章 成长型股票筛选

我想，你必须了解到每一只股票背后都有一个公司，该公司是股价上涨的唯一原动力，因为公司的经营可能由差转好，规模也可能由小变大。

——彼得·林奇(Peter Lynch)

你可以使用市面上林林总总的股票投资规则来帮助你达成理财目标。图 4—1 的投资风格方块是常见的股票分类。

成长型投资

成长型投资是长期投资人的不二选择。这个风格主要适合有 5 年期以上的财务目标的投资者。这种风格强调，必须投资于销售收入与盈余成长率高于市场平均水准的企业，最终目标当然是要找出目前正在崛起的明星企业。这个方法同样重视公司的最初成果与最终成果，当然，理想的状态是成长率具有一致性且容易预测。这类成长型企业除了发放高额股利给股东以外，还必须妥善运用资产，将盈余再投资到扩展业务的用途上，为股东创造长期的资本增值能力。成长型企业通常会积极

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

寻找有利可图的投资方案，并且会保留比较多的盈余给与研发相关的业务。

在多头市场里，成长型股票的表现通常会比价值型股票强。成长型股票通常集中在特定的行业，因为某些行业的成长率要比整体经济高。近几年来，大多数信息技术和生物技术股票都被归类为成长股；相对地，很少有公用事业和房地产投资信托类为成长型股票。以目前的情况来看，成长型股票的例子有高通(Qcom)、易趣(eBAY)和安进(Amgen)等公司。不过，投资人必须认清一点：长期来说，成长型与价值型行业是会风水轮流转的。举个例子，在某一个年代，钢铁和铁路公司曾被视为成长型行业。

	成长型	混合型	价值型
大型股			
中型股			
小型股			

图 4—1 投资风格方块

成长比率

请注意，过去以来，基金经理主要是依据以下比率来区分一只股票是否为成长型股票：

- 预估市盈率与历史市盈率
- 股价/销售收入比
- 市净率
- 股价/现金流量比

成长型股票的以上比率都比市场平均水平高一些。一般来说，如果企业拥有可靠的成长力，投资人通常愿意付出较高的价格来买它的股票。成长型股票的销售收入和盈余成长率必须明显高于市场平均水平。另外，投资人必须尝试判断企业的成长是持续的，同时避免投资一些以一次性、非经常性盈利项目或短线方式达到成长目标的企业。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成长曲线

一般来说，企业停留在成长类别的时间通常短于停留在价值类别的时间。假设一切条件都相同，如果投资者定期进行成长和价值诉求的筛选作业，那么成长型筛选结果的周转率通常比较高(也就是说，每次筛选结果出现差异的情况比较明显)。就业务经营来说，快速成长阶段的持续时间绝对远比成熟期与衰退期短。

可惜，就像一棵树不可能无止境长高一样，企业也不可能永远成长。企业销售收入与盈余的成长空间总是有限度的，原因是扩张计划有其极限，此外，专利权与版权终有一天也会失效，而产品的生命周期更是越来越短。

另外，还有竞争的问题。如果一个企业的盈余与销售收入大幅成长，势必引来竞争，这些竞争可能是来自有基础的国内、国际或刚成立的企业，另外还有很多是来自意想不到的地方。例如，10 年前，电话公司根本没有把有线电视的竞争者放在眼里，但现在形势却完全改观。

另一个对成长型股票不利的因素是：企业很难找到有能力担负起“创造高成长”责任的员工。最后，政府法规也会有不利的影响，例如，政府总尝试要通过反托拉斯的法令和制裁来消除垄断，并阻碍反竞争者的活动。

对投资人来说，成长型股票确实也存在风险。由于这些股票的估值指标较高、股利收益率较低、贝塔值也高，所以股价波动通常比较剧烈，一旦股市陷入空头市场，这类股票的跌幅会超过非成长型的股票。因此，投资人必须知道，一个成长型企业将在什么时候公布盈余数字。成长股的股价通常会在发布盈余的日子出现大幅波动，因为这类股票的股价必须真实地反映其获利能力。所以，一旦成长型股票无法达成盈余预估，股价通常会大幅下跌。即使这些企业达成盈余预估数字，往往还是以下跌收场，因为投资人对这些股票的期望比较高，他们总希望这些股票的盈余可以超出预期。

相反，任何一个坏消息都会导致成长型股票大跌，原因在于，除了这些股票的股价必须真实地反映基本面之外，投资人通常吝啬于给予这些公司犯错的空间，而且，很多这类公司都非常容易受到快速变化的科技与研发

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的影响，“科技与研发”特质可能帮助企业在市场上快速崛起，但如果成长型企业稍不留意，随时就可能变成明日黄花。例如，八轨的录影带、无线对讲机和计算尺等就是一度被视为革新但随即过时的产品。

筛选成长型股票时应考虑的要素

在筛选成长型股票时，投资人应该着眼于传统的指标，如预估市盈率和成长率，同时还应该采用企业/行业成长比率和企业/标准普尔 500 指数成长比率。筛选器可以利用后两个比率来挑选出哪些公司的成长性高于其所属行业和整体市场。另外，负债/股东权益比也是重要的衡量指标，因为企业不可能长期通过大量借款的方式来达到成长的目标。相反，现金流量高的企业则更能维持稳定的成长步伐。

在筛选成长型股票时，就市值层面来说，投资人应该在低市值的领域寻找牛股(低市值的定义是指市值介于 1 亿～10 亿美元之间的股票，极低市值的股票并不在此列)。没错，低市值股票的风险较高，流动性也比大市值股票低。另外，还有很多大型成长股有能力创造诱人的盈余。不过，无论如何，想通过大型成长股来获得庞大报酬的概率是比较低的，因为大部分这类股票通常早已大涨过了。

一旦小型企业的业务达到特定规模后，要进一步推动盈余和营收的增长，就必须花费更多的精力，困难也会越来越多。此时，大幅成长的时代就宣告结束。以辉瑞(Pfizer，PEE)和默克(Merck，MRK)这两个公司来说，即使它们能推出治愈艾滋病的灵丹妙药，这个事件对其公司股价的影响一定远不如一家小型生物技术公司推出相同的产品所造成的影响。此外，大型企业比较缺乏机动性和灵活性，它们倾向于采用比较保守和按部就班的方法。打个比方，邮轮一定比快艇更难转向。所以，诀窍在于找出财务统计数字良好、经营模式可行且管理团队愿意为股东着想的高品质中小型企业。

如果一个企业的经营利润基期较低，当然也比较容易创造长期的销售收入与盈余成长。大型企业很难长期创造销售收入与盈余增长。以销售收入的增长来说，虽然“从 100 万增加到 200 万”、“10 亿增加到 20 亿”两者的增长百分比是一样的，但是，后者的难度却非常高。总的来说，业务终将

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

达到饱和点。想想看:类似微软和麦当劳等企业还能有多大的成长空间?毕竟,目前实际上已经达到每部电脑都配备微软操作系统、每个城镇都有麦当劳的程度了。

品质面的成长要素

取得成长股筛选作业的结果后,投资人在进场前一定要慎重考虑几个重要的品质面要素。首先,也是最重要的就是了解公司的主要业务和核心能力,你必须能接受这个企业的业务和能力,才能安心投资。很多投资大师都说,如果你无法用简单几个句子解释一个公司的业务、未来要靠什么赚钱,那么你就不应该投资这只股票。如果股票价格下跌(虽然残忍,但这时常发生),不了解这个公司的投资人将不太有信心,也无法明智判断应该继续持有还是出清这只股票。

投资人必须设法确认公司未来的成长计划。企业通常利用以下四种方式来创造成长:

- 创造新产品或服务。
- 销往新市场,包括国际市场。
- 扩展产品线,推广现有产品的其他运用方式。
- 兼并收购。

唯有了解企业未来的成长计划,投资人才能判断公司目前的表现是否良好、将来是否能顺利达到目标。唯有如此,投资人才能真正分辨它是不是一个实在的成长型企业。

投资人最应该选择的是通过创造新产品与服务来达到成长目标的企业。这个成长方法被称为“有机成长”,最可能创造最大的利润率,而其潜在成长期间也可能是最长的。

投资人最不应该选择的是通过兼并收购方法来达到成长目标的企业。原因是:首先,企业通常必须付出高额的溢价,才能顺利“吃下”另一个公司;接下来,被并购的公司的员工经常会面临被“同化”和“工作文化差异”等问题;另外,高层主管之间也免不了要经历激烈的权力斗争。投资人应该仔细想想看:如果被并购的公司认为自己的前景光明,为什么还要放任公司被其他公司吞并呢?它们是不是知道一些收购者所不知道的事情呢?

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资人应该尝试着回答以下这些问题，并利用这些问题的答案来判断筛选结果的成长型股票是否真的值得投资。所有这些问题都衍生自一个主要的品质面议题：标的企业的成长性是否能继续维持？成长型投资人一定要弄清楚这个疑问。

● 公司是否拥有市场需求旺盛的独特或宝贵的产品或服务？如果企业拥有大众迫切需要的独特产品，公司的定价能力可能会相当高，而且，该公司近期成长展望应该会很不错。

● 公司是否将在近期内推出新产品？如果企业在近期内推出新产品，其销售收入成长潜力将上升，同时代表其最终结果的盈余也可能上升。就过去的经验来说，真正的成长型股票通常是一些革新者，他们愿意投入大量的研发资源。哈佛商学院的一份研究发现，研发支出占销售收入百分比最高的企业通常最能创造优异的表现(Standard & Poor's Outlook, July 14, 2004)。就过去的历史来看，花费大量研发支出的企业可以分为两个类别——信息技术和医疗保健，更具体点就是医药和生物技术族群。

● 公司是否拥有任何宝贵的专利权或商标，它们目前处于什么状态？专利权和商标让企业暂时摆脱竞争者的威胁，因为在保护期内，如果竞争者模仿该企业的发明，将是犯法的。这些规定让企业获得应有的回报，同时更具有鼓励发明的意味。拥有一些专利和版权的企业将具备较高的定价能力，相对于想介入这个产品线的竞争者来说，拥有专利的企业也占尽先机。

● 进入行业的门槛高不高？如果在一个行业里，刚成立的公司不容易顺利存活，那么，已经有基础的企业将拥有比较乐观的长期成长前景。工业企业的进入门槛通常比服务型企业高，因为前者的资本需求比较高。举个例子，新设企业不太可能成功地制造出一架巨大的喷气式飞机，但却可能成功地创立一个小型的零售企业，因为就经济层面来说，后者是比较可行的。

● 是否只面临少量的竞争？显然，竞争者越少，竞争形势越不激烈，对成长型企业越有利。不过，因竞争者稀少而剥削顾客的企业，终将面临政府的干预。无需面对激烈竞争的企业通常不需要做很多广告，这一点当然是有利的。

● 企业是否拥有长期的竞争利益？想要维持长期的成长，公司必须拥有竞争者所缺乏且不容易被复制的宝贵诀窍。竞争利益的形式有很多

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

种，例如，家喻户晓的品牌名称、经验丰富的经营团队、企业所坐落的地点、独一无二的制造流程、坚不可摧的消费者忠诚度，以及极低的成本结构等。拥有竞争利益的企业通常善于利用这些利益，创造可预见的成长潜力。

在评估筛选结果里的标的时，如果一个成长型投资人对于以上这些问题都能明快地回答"是"的话，就可以多投资一些资金到筛选结果里的这些企业。

成长股筛选范例

本章接下来的内容，将检验几个成长型风格的筛选作业。这些筛选作业全部是在 2005 年第一季度内完成的。读者应该重视的是整个筛选作业背后的逻辑，而不应该只重视这些范例选出什么股票，因为当读者在阅读这本书时，同一套筛选作业所选出的股票可能已经不一样了。

我们可以轻易地在财经网站上免费进行这些筛选作业。除非特别注明，否则每一个成长股筛选作业全部会设定以下两个过滤条件：(1)股价至少为 5 美元；(2)市值至少为 1 亿美元。设定这两个条件，可以帮助投资人回避一些可能大幅波动且流动性不佳的投机股。美国存托凭证(ADRs)也可能成为筛选结果中的一员。请注意，每一个成长股筛选作业都隐含不同程度的风险，所以投资人必须就每个结果里的股票再投入不同程度的研究。一定要使用最符合投资人个人目标的筛选作业。

依据传统指标进行成长股筛选

表 4—1 的筛选作业，是要选出满足四种衡量指标的成长型股票。每一只股票的市盈率(分别依据下一会计年度的预估盈余和最近 12 个月的实际盈余)、股价/销售收入比和市净率等，都必须比 2004 年 12 月 31 日当天标准普尔 500 指数的相同指标高 50%以上。在那一天，标准普尔 500 指数的预估市盈率是 17.47，历史市盈率是 19.86，市净率是 2.91，而股价/销售收入比则是 1.53。

这项筛选作业已经尽可能排除离群值，因为根据我们的设定，所有股票的这些传统比率的数值不能低于 0 或高于 100。因为筛选结果里所有股票的估值比率都比市场高，所以，潜在投资人可能会提出这样的问题："这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 4—1　传统的成长型股票

筛选条件*	最低值	最高值
美国市场		
股价	5 美元	
市值	1 亿美元	
下一会计年度的预估市盈率	26.21	100
市盈率	29.79	100
市净率	4.36	100
股价/销售收入比	2.29	100
分析师买进/卖出/持有建议的平均评分**		2

结果

代号	公司名称	股价	市值（百万美元）	下一会计年度预估市盈率	市盈率	市净率	股价/销售收入比	分析师评比的平均分
ACL	Alon Inc.	78.85	24,458	27.4	30.3	12.6	6.5	1.9
CTSH	Cognizant Technology	37.17	5,008	40.5	61.4	12.8	10.4	2.0
DRIV	Digital Riv Inc.	32.87	1,070	27.4	40.5	6.4	8.7	2.0
EBAY	Ebay Inc.	104.55	64,499	65.5	98.9	11.4	23.8	2.0
INFY	Infosys Technologies Ltd ADR	63.69	16,942	31.4	52.2	18.4	13.2	1.9
SGTL	Sigmatel Inc.	35.15	1,167	27.6	31.4	7.5	8.6	1.9
JOE	St. Joe Co.	64.54	4,902	49.9	58.6	10.0	5.6	2.0
TSRA	Tessera Technologies	37.79	1,506	45.1	55.5	15.0	25.6	2.0
UTIW	UTI Worldwide Inc Ord	67.56	2,122	27.8	35.9	4.7	3.0	1.5
WIT	Wipro Ltd. ADR	21.06	14,296	32.1	51.4	14.8	9.1	1.9

* 这是利用 Businessweek. com 的先进筛选器（Advanced Screener）所进行的筛选作业。

** 1=积极买进；2=买进；3=持有；4=卖出；5=积极卖出。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

些股票还有继续上涨的空间吗？"为了解除这项疑虑，我们还可以在筛选作业里加入另一个过滤条件——股市分析师普遍建议"积极买进"和"买进"的股票。也就是说，大多数分析师必须认为这些股票将来的表现可能超过大盘。

筛选预估成长率高且股东权益报酬率高的股票

表 4—2 的筛选作业，是要找寻 5 年期预估年度成长率至少达 30%以上且股东权益报酬率至少为 20%的企业。依据过去的经验，预估成长率高，且一切都依照计划顺利发展，也都确实能将经营成果回馈给股东的企业，其股价通常会上涨。预估成长率是以至少三个分析师的平均预测值为基础的。之所以采用多人意见，目的在于防范某一个人的意见对筛选结果造成太大的影响。

表 4—2　筛选预估成长率高且股东权益报酬率高的股票

筛选条件*	最低值	最高值
股价	5 美元	
市值	1 亿美元	
目前的股东权益报酬率	20	100
长期成长率的一致估计值	35	100
提供投资评比的券商数	2	

结果

代号	公司名称	股价	市值（百万美元）	目前股东权益报酬率	长期成长率的一致估计值	提供投资评比的券商数
AGU	Agrium Inc.	15.08	1 992	25.96	50	4
APTM	Aptimus Inc.	25.16	148	33.45	50	3
BLTI	Biolase Technology	9.65	219	23.77	35	3
CTRP	Ctrip. Co Intl. ADS	43.37	1 308	21.67	37.5	6
NTES	Netease. Co Inc. ADS	49.97	1 634	38.63	35	4
PMTI	Palomar Med Tec.	23.99	386	33.77	35	2
SINA	Sina Corp.	29.5	1 489	34.9	40	4
SWN	Southwestern Energy	45.94	1 665	22.19	43	12
TRAD	Tradestation Group	6.55	274	35.93	35	4
ULBI	Ultralife Batteries	17.75	254	26.42	38.75	7

* 这是利用 Zacks. com 的投资筛选器所进行的筛选作业。

销售收入与获利率

如果一个企业的收入和毛利率同步升高，那将是非常强而有力的组

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

合，这两个要素将促使企业的最初与最终经营成果大幅成长。在这个筛选作业所选出的股票当中(见表4—3)，5年的销售收入年成长率和毛利率都超过20%。最后一个过滤条件是权益负债率，这个比率必须低于10%，这样便可以过滤掉一些利用超额负债来创造成长的企业。这个筛选作业所选出的企业，当然可能成为近期内股价上涨幅度最大的族群。

表4—3　　销售收入与毛利率上升

筛选条件*		最低值	最高值			
股价		5美元				
市值		1亿美元				
权益负债率			10			
毛利率		20	100			
5年期的销售收入成长率		20	100			
结果						
代号	公司名称	股价	市值(百万美元)	负债/股东权益比	毛利率	5年期的销售收入成长率
AKAM	Akamai Technologies Inc.	11.92	1 472	0.0	62.1	73.6
CHS	Chicos Fas Inc.	48.9	4 436	0.1	61.2	43.2
CTSH	Cognizant Technology	36.98	5 008	0.0	45.7	21.2
CREE	Cree Inc.	33.44	2 418	0.0	48.3	33.1
MATK	Martek Biosciences Corp.	47.77	1 407	0.0	37.6	81.6
PNRA	Panera Bread Co.	46.84	1 425	0.0	38.1	23.6
RIMM	Research in Motion Ltd.	77.02	13 706	0.4	45.6	34.1
SAP	SAP AG ADR Spon	41.39	51 536	0.0	63.6	23.9
SERP	Sepracor Inc.	60.62	6 408	0.0	91.2	59.5
WBSN	Websence Inc.	49.85	1 050	0.0	93.2	37.1

* 这是利用Businessweek.com的先进筛选器所进行的筛选作业。

未被发觉的璞玉

表4—4的筛选作业，是专为喜欢比一般人早一步发掘潜力股的积极型投资人所设计的。这些股票在过去5年的每股盈余年成长率都超过75%。这个筛选作业希望过滤出小型企业，所以，筛选结果里都是市值低于10亿美元的股票。这些股票都只有一个分析师提供"买进"或"卖出"建议。如果这些公司的盈余继续维持原本的高成长轨迹，迟早就会引起股市的注意。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 4—4　　未被发觉的璞玉

筛选条件*	最低值	最高值
股价	5 美元	
市值		10 亿美元
过去 5 年每股收益年成长率	75	
提出投资评比的分析师人数		1

结果

代号	公司名称	股价	市值（百万美元）	过去 5 年每股收益年成长率	提出投资评比的分析师人数
BOO	Collegiate Pact	12.30	124	90.65	1
LAYN	Layne Christens	17.45	220	136.40	1
MCRI	Monarch Casino	34.13	321	87.78	1
ORBT	Orbit Intl. Corp	9.44	28	129.60	1
IRN	Rewards Networks	5.88	146	148.64	1
RCKY	Rocky Shoes & Bts	29.50	136	124.22	1
SCHN	Schnitzer Steel	30.92	932	77.15	1

*这是利用 Zacks.com 的投资筛选器所进行的筛选作业。

相对成长性高

表 4—5 筛选作业所选出的都是在美国市场交易，其成长性至少比所属行业高 1.5 倍，比标准普尔 500 指数更是高出 2 倍以上的股票。各行业里成长率较高的公司，比较可能出现在这个筛选结果里。这个筛选作业所采用的另一个过滤条件是——市值至少达 20 亿美元，这样一来，就可以排除极小型的股票。如果被选出的企业能继续维持如此优异的成长性，成长型投资人将会积极介入，同时，业务成长较慢的大型企业也可能会把这类企业列为并购对象。

表 4—5　　相对成长性高

筛选条件*	最低值	最高值
股价	5 美元	
市值		20 亿美元
公司/行业成长率		2
公司/标准普尔 500 成长率		1.5

结果

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

代号	公司名称	股价	市值（百万美元）	公司/行业成长率	公司/标准普尔500成长率
CEPH	Cephalon Inc.	48.52	2 786	9.0	3.0
GGG	Graco Inc.	35.95	2 485	2.9	1.7
ITW	Illinois Tool Wks Inc.	91.00	26 914	3.3	1.9
KEP	Korea Electric Power Co. Sponsored ADR	13.12	16 523	2.1	3.6
T. NXY	Nexen Inc.	49.00	6 331	6.6	11.2
PBR	Petrobras Brasileiro Tel Sponsored ADR	38.15	41 899	2.6	5.0
PHI	Phillipine Long Distance Tel Sponsored ADR	24.10	4 033	2.1	4.5
SNDK	Sandisk Corp.	24.85	3 990	2.2	3.2
SSL	Sasol Ltd. Sponsored ADR	20.37	12 449	2.2	4.1
WGR	Western Gas Res Inc.	28.54	2 111	2.2	2.7

* 这是利用 Businessweek. com 的先进筛选器所进行的筛选作业。

复习要点

- 成长型投资风格强调:投资于销售收入和盈余增长率比市场高的股票。
- 在筛选成长型股票时,投资人应该着眼于成长率和预估市盈率。
- 投资人必须比较企业相对所属行业和整体市场的成长速率。
- 在筛选成长型股票时,投资人应该多选择低市值的股票。
- 在评估量化指标之余,投资人必须同步了解企业的品质面特质,例如,公司未来的成长计划。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五章 价值型股票筛选

只要懂得价值就会懂得市场的意义。

——查尔斯·道(Charles Dow)

价值型投资者通常希望自己的资金可以有更多的回报。以汽车打比方,如果成长型股票像雪佛兰科尔维特(Chevrolet Corvette),那么价值型股票就像本田雅阁(Honda Accord)。通常认为,价值型股票无聊,魅力有限,而且很容易被多数人忽略。同时,大多数人也不会因持有价值股而感到兴奋。价值型股票不会得到太多的正面的掌声,而且,这些股票会因为最近曾出现的坏消息而不受人青睐。此外,这些企业的销售收入和利润的成长性都要比整个市场的平均水平低。

价值型投资者非常重视股票的价格要素。价值型投资者在制定每一项决策时,关注的焦点就是,目前的股价相对于其实际价值是否低估,也就是说,这类投资者喜欢捡便宜货。一般认为,价值型投资者喜欢与其他投资者唱反调,做的事与其他人相反,因为当别人都感到悲观时,他们却会开始入市捡便宜。

本杰明·格雷厄姆(Benjamin Graham)被视为"价值投资之父"。他很重视一家公司的实际价值是否低于它在公开市场的全部卖价。他认为,不重视价值面因素,总是用不合理的价格进行投资的投资者,其边际安全为零。边际安全的基本意义是:投资者应该投资价格低于其内在价值的证

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

券。他主张在投资股票以前，应该先澄清一只股票是否具备以下几个要素（以下只是他的部分主张）：市盈率低于过去 5 年平均市盈率的 40%；股息收益率高于 AAA 级公司债券收益率的 2/3；股价低于其账面价值的 2/3；流动资产高于流动负债的 2 倍。

虽然格雷厄姆早在 20 世纪 30 年代就已经发表很多投资理论，但这些理论的影响力却一直延续至今，包括著名的现代投资人沃伦·巴菲特（Warren Buffet）（他曾在哥伦比亚大学师从格雷厄姆）、约翰·尼夫（John Neff）、约翰·坦伯顿（John Templeton）爵士，以及马里奥·哥贝里（Mario Gabelli）等都深受影响。格雷厄姆曾有一句与投资有关的名言："散户投资人应该培养'投资者'的行事风格，而不是'投机者'的行事风格。"意思就是，散户投资者必须能够以客观的态度，合理地说明为什么要投资某个个股、为什么要以某个价格介入，同时，还必须能够客观地解释，为什么这些投资将来可以创造利润。

价值标杆

用来判断价值型股票基金经理人绩效的主要标杆是标准普尔 Barra 价值指数及罗素价值指数（Russell Value Index）。决定这两个指数的成分股的主要因素是"市净率"。罗素价值指数的成分股都是具有低的"市净率"且预期成长较低的股票。标准普尔 Barra 价值指数则是由标准普尔 500 指数中"市净率"较低的成分股组合而成的。选择的标准是：首先，计算一个刚好能使整个指数成分股总市值分成两等份的"市净率"中间值；然后，将所有"市净率"高于该中间值的股票列入成长性指数样本，而低于中间值的列入价值型指数样本。

筛选价值型股票时应考虑的要素

价值型投资者与成长型投资者一样，都会关注许多财务统计数据。重视价值型投资的基金经理，会研究企业的历史与未来的市盈率、市净率、股价销售收入比以及股价现金流量比。不过价值型基金经理的目标与成长

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

型基金经理的目标刚好相反，前者要找的是各项财务比率低于标准普尔500标准的企业。关于这一点投资人必须很谨慎，因为亏钱企业的市盈率是负的，所以这些企业也可能出现在所选的结果里，而这些企业的股票是没有意义的。谨慎的价值型投资者会寻找股价接近或低于净值的股票。只不过，在特定的情况下，我们不太容易找到净值那么低的股票。

价值型投资者也应该考查潜在投资目标的负债比率和股息受益率。一只好的价值型股票必定拥有低的负债率、充足的现金流量以及高的信用评级等特征。虽然依目前情况来看，这些特征已不再受投资人重视，但是企业确实需要扎实的财务基础——因为拥有扎实的财务基础的企业才能找到较多的提升经营绩效的方法。就理想状况来看，良好的价值型股票必须拥有充足的现金流量，股息收益率也得高于标准普尔500的标准。如果股价无法创造即时的资本增值，较高的股息收益率也可以暂时作为一种权宜的参考。这些企业倾向于把较高比例的利润返还给股东们，而不是把多数资金再耗在经营上。

在筛选有上涨潜力的价值型股票时，可以使用两个次级指标，一个是公司内部人的强力买进，另一个是近期盈余超出预期。同时拥有这两个特点的公司股票才是比较值得投资的价值型股票。因为，一般认为，这类企业经营逐渐改善的利好消息还没有完全反映到股价上。

价值型股票的波动性通常比成长型股票低，β值也常低于1.0。在空头市场里，这些股票的跌势通常比成长型股票温和许多，下跌风险也比成长型股票低。不过，在进入多头市场后，价值型股票上涨潜力相对较小。另外，即使一个企业的价值确实被低估，价值型投资者在介入以前，最好还是耐心等待和观察。投资人必须了解，有时候要等很久，企业的股价才会抵达它的实际内在价值。

价值型股票多数是防御型产业公司的股票，很多这类企业的产品都不太有价格弹性，也就是说，外界对产品的需求，不会因为该产品价格大幅度上涨而急速降低。举个例子，如果胰岛素的价格上涨50%，糖尿病患者对胰岛素的需求是不会改变的。就目前的情况来看，属于价值型的产业有金融、房地产投资信托以及公共事业。目前市场上价值型的股票的例子有：固特异公司(GT)、阿彻丹尼斯米德兰公司(ADM)以及美林公司(MER)。

投资人在介入价值型股票以前，必须先提出一个主要的问题：为什么这只股票是价值型股票？并且想想为什么这只股票看起来这么便宜。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以下是一个企业的股票成为价值型股票的部分原因：

- 该企业所属行业为没落的行业。
- 分析师认为该企业的增长较低。
- 股价处于低水平。
- 企业正在进行重组。
- 企业正在为它的生存而挣扎，而且成功的概率受到质疑。

因处于不景气行业、无法完成季度盈利目标而被归为价值股的企业与即将申请美国《破产法》第 11 章破产保护的价值型企业完全不同，因为后者可能从证交所摘牌下市。

以资本额来说，如果一切条件都一样，投资人在选择价值型股票时，应该以大型股为主。这些股票的市值超过 50 亿美元，所以可能比较顺利地度过产业不景气的痛苦期。这类公司的财务结构通常都比较好，而且如果有需要的话，他们比小公司更容易取得额外的融资。

相对来说，当价格战打起、企业利润下降时，大型股也比较能够安然地渡过难关。最后，大型股的营业收入组合(以顾客和产品线而言)通常比较分散，因此，如果公司一部分业务陷入困境，至少还有其他部门可以弥补缺口。

较小型的公司通常不具备这样的优点，它们的产品种类不多，而且往往一两个主要客户就占了大部分的营业收入。此外，较大型公司的国际化程度比小型公司高，因此，当国内市场表现低迷而国外的经济可能表现景气时，跨国业务多的公司当然占优势。

价值型投资人主要的风险在于，他们所投资的股票比较便宜。而股价之所以便宜，一定是有原因的。企业的估值比率之所以这么低，主要原因在于这些企业的未来前景很糟。价值型企业必须花很多时间才能扭转乾坤。准备投资价值型股票的投资人，一定要做长线考虑，不要妄想快速获得短线利益。

此外，这类股票隐含一种无法摆脱的顾虑和风险：这些企业可能永远无法东山再起，届时股价将下跌，最后甚至变得毫无价值。

品质面的价值要素

投资人在做完价值面的筛选后，还必须考虑两个主要的品质因素：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 导致该公司成为价值型股票的原因是什么？
- 什么样的“催化剂”会促使该公司或行业出现转机，同时带动股价上涨？

一只股票之所以会变成价值型股票，主要可能是由于行业的资本结构所致。例如，传统行业（钢铁和公共事业）原本就不属于快速成长的行业，这些行业里的企业通常会连续几年毫无增长。另外，原料商品导向公司的股票，也可能因其所生产的原料商品价格大幅度下跌而成为价值型股票。举个例子，如果铜价重挫，菲尔普斯·道奇公司（Phelps Dodge）的股票当然会受到冲击。另外，周期型企业股票的预期与整体经济的形势高度相关，所以这些企业的股价很可能由于经济增长、利率水平、通货膨胀以及失业率的高低等因素的变化，迅速从成长型的股票变为价值型的股票，或从价值型的股票转变为成长型的股票。最后，无论是什么原因，如果一只股票的价格急剧下降，都可能导致它变成价值型股票。

请记住，企业股票之所以会被归为价值型股票，主要原因在于，它们的股价相对其盈余和净值都显得偏低。如果一只股票的价格只是因为市场行为而忽然下跌，盈余和净值却没有相应减少，那么将导致该公司被归为价值型公司。

投资人在取得筛选结果里的股票清单后，应该先尝试着判断，哪些因素将影响这些股票的表现。举例来说：如果公司要聘请新的经营团队和重新制定新的公司战略，可能意味着该公司即将有一些转变。如果公司聘请一位曾经创造辉煌业绩的首席执行官（CEO），市场就会正面看待这个发展。另外，如果公司决定改变一部分事业策略，这代表未来的前景可能转好。此外，如果公司决定改变过去一个绩效不怎么样且股价也因此受挫的计划，那么，一旦策略改变，可能意味着公司的前景将会有所改善。

事实上，一个企业可能因为经济和商业周期的影响而无可避免地遭受一些利空消息的打击从而成为价值型股票。例如，由于整体经济环境不理想，所以企业最近所报告的盈余数字令人失望。市面上有很多企业的经营绩效与某些单一经济指标关系密切。举个例子，沛齐公司（Paychex）是薪资处理软件公司，它的经营业绩与就业情况息息相关；另外，莱纳房屋公司（Lennar）是房地产商，它的业绩则与房贷利率息息相关。如果特定的宏观经济因素好转，这些公司的前景也会随之改善。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价值型股票筛选范例

本章接下来的内容，将全部用来描述价值型投资风格的筛选作业。如前所述，请务必记住：当你在阅读本书的时候，以相同的筛选作业所选出的股票，可能已经与我们在2005年第一季度所得的筛选结果不同。另外，不保证筛选结果里的股票会涨价，将来它们也不一定属于价值型股票。投资人应该重视的是价值型股票筛选作业本身，而不是筛选结果里的股票。为了避免投机股票出现在筛选结果里，我们在所有筛选作业里都加入了一些过滤条件：股价至少在5美元以上且市值至少达1亿美元。

以传统指标筛选价值型股票

与第四章表4—1非常类似，表5—1是利用四个传统指标（历史市盈率、预计市盈率、市净率和股价销售比）来寻找价值型股票。

筛选结果里所有的前述数值都比2004年12月31日标准普尔500指数的相同数值低25%。在这一天，标准普尔500的预计市盈率是17.47，历史市盈率是19.86，市净率是2.91，而股价销售比则是1.53。

为了避免筛选结果里出现离群值，所有比率的数值都必须为正数。另外，为了帮助投资人规避一些不值得投资的低价股票，我们主张再加入一个过滤条件——股市分析师对这些股票的平均投资评比是“积极买进”或“买进”而且至少要有三个分析师的评比。

聪明又安全的大型价值股

表5—2的筛选作业，是要选出看起来比较安全又有大型机构介入的价值型股票。在筛选结果中，每一只股票的历史市盈率都高于0，而且比标准普尔500指数的相同数值低25%。在2004年12月31日当天，标准普尔500指数的历史市盈率为19.86。另外，这些股票的股息收益率都超过了4%，且市值至少为50亿美元，所以安全性比较高。最后，每一只股票的机构持有份额都达到50%，原因是市场投资人认为，机构拥有的知识一定比散户渊博。另外，由于这些股票目前价格相对较低，所以如果股价从目前水平大幅下降，将会让市场觉得非常意外。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 5—1 以传统指标筛选价值型股票

筛选条件*	最低值	最高值
美国市场		
股价	5 美元	
市值	1 亿美元	
下一会计年度的预计市盈率	0	8.74
市盈率	0	9.93
市净率	0	1.46
股价/营业收入	0	0.77
分析师买进/卖出持有建议平均值**	1	2

结果

代号	公司名称	股价	市值（百万美元）	下一年度预计的市盈率	市盈率	市净率	股价/销售收入比	分析师评比的平均分
ACE	Ace Ltd Ord	42.57	12 152	7.3	9.6	1.3	1	1.8
AG	Agco Gorp	20.41	1 817	9.8	12.2	1.4	0.3	1.9
CEA	China Eastn Airis LTD ADR	20.68	1 006	10	10	1.2	0.5	1
EON	E ON AG ADR Sponsored	87.25	54 720	13	8.5	1.2	1	1.5
ING	ING Groep N V Sponsored	29.1	62 419	9.1	8.7	1.8	0.7	1.8
ORH	Odyssey Re Hldgs Corp	25.38	1 637	9.5	8.9	1.2	0.7	1.8
OCR	Omnicare Inc.	32.86	3 414	12	14	1.8	0.9	1.7
TOA	Tech Olympic USA Inc.	24.55	1 085	7	12	1.8	0.6	2
UAG	United Auto Group	28.13	1 317	12	10	1.3	0.1	1.8

* 这是利用 Businessweek. com 的先进筛选器所进行的筛选作业。

** 1=积极买进；2=买进；3=持有；4=卖出；5=积极卖出。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 5—2　　安全的大型价值股

筛选条件*	最低值	最高值
美国市场		
股价	5 美元	
市值	50 亿美元	
机构持股百分比	0.50	
市盈率(12 个月前)	0.00	14.90
股息收益率	0.04	

结果

代号	公司名称	股价	市值（百万美元）	机构持股（%）	市盈率（前 12 个月）	股息收益率
MO	Altria Group	61.63	126 500	69.66	13.09	4.74
AEP	Amer Elec Pwr	33.62	13 302	64.22	13.95	4.16
BXP	Boston Pptys	59.23	6 465	87.36	14.24	4.39
BMY	Bristol Myrs Sq	24.66	47 979	65.75	14.77	4.54
EOP	Equity Myrs Sq	28.17	11 359	75.89	10.51	7.10
GGP	Genl Growth Prpt	32.74	7 160	80.22	12.50	4.40
GM	General Motors	38.39	21 684	76.69	5.60	5.21
MMC	Marsh&Mclennan	30.90	16 282	74.50	10.44	4.40
MRK	Merck%Co.	31.08	68 923	58.46	11.34	4.86
NI	Nisource Inc.	22.59	5 954	71.66	14.39	4.07
PGN	Progress Energy	43.71	10 798	60.19	13.41	5.40
PEG	Public Sv Entrp	50.17	11 930	53.75	14.89	4.39
SPG	Simon Property	60.42	12 576	87.97	14.15	4.30
WM	Washington Miutual Inc.	41.03	35 576	71.93	13.07	4.39
XEL	Xcel Energy	17.70	7 086	53.13	13.61	4.69

* 这是利用 Zacks. com 的投资筛选器所进行的筛选作业。

财务结构优异的价值型股票

表 5—3 是要筛选出财务状况优异的大中型价值股(市值超过 10 亿美元)。在筛选结果中,所有企业的股价现金流比都必须低于市场平均水平。我们强调多次,现金流量不像利润那样容易受到会计假账的操纵。现金就是现金,无法造假。经过这个筛选作业所选出的企业,其股价现金流比都低于 10。为了进一步强化优良财务状况的要求,我们要求这些企业的流动比率必须至少达到 2.2。最后,这些企业的标准普尔公允价值评比都必须是 5 级。5 级是标准普尔公司专利量化模型中的最高评比,唯有市净

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

率、权益报酬率、企业利润、成长潜力和股息收益率等财务比率，都较标准普尔 500 指数低估的股票才会得到这个评价。这个筛选器所选出的股票，看起来比其市场价格更物超所值（价格被低估）。

表 5—3　　财务状况良好的价值型股票

筛选条件*	最低值	最高值
美国市场		
股价	10 美元	
市值	10 亿美元	
市净率	0	10
流动比率	2.2	
标准普尔公允价值评比	5	5

结果

代号	公司名称	股价	市值（百万美元）	股价/现金流	流动比率	标准普尔公允价值评比
BGG	Bring&Steatton	38.71	1 995	9.8	2.5	5
DLM	Dei monte Foods	11.17	2 355	9.5	2.2	5
FBN	Furniture Brands Intl	23.62	1 254	9.3	4.2	5
IMN	Imation Corp.	31.69	1 078	10.0	3.6	5
MU	Micron Technology	11.17	6 841	5.0	2.4	5
NTY	NBTY Inc.	22.28	1 494	8.9	2.7	5
SFD	Smithfield Foods	28.39	3 151	7.6	2.3	5
UTSI	UT Starcom, Inc	16.81	1 921	8.0	2.2	5
VSH	Vishay Intertechnolgy	13.03	1 973	7.7	3.2	5
ZLC	Zale Corp.	26.69	1 366	8.4	2.2	5

* 这是利用 Advisorinsight. com 的筛选器所进行的筛选作业。

将价值返回给公司内外部股东的股票

表 5—4 的筛选作业，是要挖掘出确实将资金返回给股东，同时公司内部人最近开始买进股票的公司。组成这个筛选作业的价值要素是市净率，该比率必须至少比标准普尔 500 的市净率低 20%，而且必须是正值。2004 年 12 月 31 日当天，标准普尔 500 的市净率是 2.91（在这个筛选作业里，筛选结果里的最高数值是 2.32）。这些公司的整体股东权益报酬率必须至少达到 25%，这代表其中的企业确实努力回馈股东。最后，公司内部人最近买进股票，意味着他们认为目前价格值得介入。满足这三个主要条件的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票,股价有可能在近期内上涨。

表 5—4　　公司内部人正在买进的价值型股票

筛选条件*	最低值	最高值
美国市场		
股价	5 美元	
市值	1 亿美元	
市净率	0	2.32
权益报酬率	25	100
内部人购买	高	

结果

代号	公司名称	股价	市值（百万美元）	市净率	股东权益报酬率	内部人购买
CSKKY	CSK Corp Sponeored ADR	47.00	3 515	2.3	37.2	高
FRE	Federal Home Ln Mtg Corp	69.71	48 276	1.5	45.9	高
GNA	Gerdau Ameristeel Corp	6.10	1 351	1.5	41.8	高
IMH	Impac Mtg Hldgs Inc	21.64	1 522	1.9	32.7	高
IRE	Ireland Bk Sponsored ADR	63.55	24 762	2.2	25.2	高
LVS	Las Vegas Sands Corp	42.85	14 900	1.9	82.5	高
LPL	LG Philips Lcd Co Ltd Spons ADR	19.45	11 779	2.0	58.7	高
PBR	Petrabras Brasilieriro ADR Spnosored	39.05	42 414	2.1	30.4	高
PCU	Southern Peru Copper Corp	44.48	3 510	2.3	27.4	高
VHI	Valhi Inc	15.63	1 882	2.0	38.4	高

* 这是利用 BusinessWeek Online 的先进筛选器所完成的筛选作业。

股价销售收入比低且受到高度评价的股票

表 5—5 的筛选作业是要寻找股价销售收入比低且具备价值型股票特点的大型股(市值至少达 50 亿美元)。股价销售收入比非常重要,因为很多企业实际上并没有赚钱,所以看它们的市盈率没什么意义;而观察股价销售收入比就能了解更大范围内所有企业的相对价值。股价销售收入比必须低于 1.15 倍,也就是说,比 2004 年 12 月 31 日标准普尔 500 的相同比率低 75%的股票,才会被选上。这个筛选作业的另一个过滤条件是:公司过去四个季度的平均利润至少超过预估数字的 25%。

如果企业近期报告的利润超过预期,那么其股票表现通常倾向于超过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 5—5 股价/销售收入比低但受到高度评价的股票

筛选条件*	最低值	最高值
美国市场		
股价	5 美元	
市值	10 亿美元	
股价/销售收入	0	1.1672
过去 4 个季度平均每股收益超过预期的比率	25	
当前券商建议**	1	2
提出投资评比的券商数	3	

结果

代号	公司名称	股价	市值（百万美元）	股价/销售收入	平均利润超出预期的比率(与过去4季度相比)	当前券商建议	提出评比的券商数
AG	Agco Corp.	20.57	1 857	0.39	40.09	1.94	9
ACGL	Arch Cap Gp Ltd	37.47	1 303	0.43	51.96	1.78	9
RE	Everest Re Ltd	87.39	4 905	1.01	37.94	2.00	11
ORH	Odyssey Re Hldg	25.34	1 641	0.65	25.26	1.50	4
OSK	Oshkosh Truck	65.01	2 305	1.02	25.92	1.75	4
PPC	Pilgrims Prid—B	32.70	2 177	0.41	43.44	2.00	6
PTP	Platinum Undrwt	29.46	1 267	0.93	25.40	1.78	9
SCS	Steelcase Inc.	12.83	1 902	0.77	149.82	1.67	3
UGL	UGI Corp.	28.85	1 990	0.53	396.09	2.00	4
UDI	UTD Defense Ind	44.59	2 262	1.02	26.05	2.00	10
WGII	Washington Grp	39.88	1 016	0.37	305.54	1.00	3
WCI	WCI Communities	28.65	1 278	0.78	33.96	1.75	4

* 这是利用 Zacks. com 的投资筛选器所进行的筛选作业。

** 1=积极买进；2=买进。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大盘。不过，即使利润超过预期，却不见得代表公司是赚钱的。例如，一个原本普遍预期每股将亏损 10 美分的企业，可能因为实际仅仅亏损 5 美分而被列入利润超出预期的清单。

最后，“在目前券商平均建议”方面，至少要有三个以上的分析师提出“积极买进”或“买进”的建议。想搜寻价值型股票的投资人，应该可以从这个筛选作业中找到一些有意义的股票。

复习要点

- 价值型投资人特别重视股票的价格要素。
- 价值型股票的相对估值指标比整体标准普尔 500 低。
- 负债比率低、现金流量高又发放股息的股票，才称得上好的价值型股票。
- 在筛选价值型股票时，有一些很好用的次级指标，如近期公司内部人买进情况和利润超过预期等。
- 选择价值股时，最好选择大型股。
- 投资人应该试着去弄清，为什么一只股票会成为价值型股票。
- 股价因“投资人忽略价值型股票的未来潜在股价表现”而显得低估的企业，绝对不同于“因为可能将在近期内结束经营而导致股价变得便宜”的企业。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六章　筛选具成长性且价格合理的股票

绝对不要用不合理的价格买股票。因为，高估成长性并用高估的价格买进股票所损失的钱，要比其他原因所损失的钱多很多。

——查尔斯·纽霍塞(Charles Neuhauser)

筛选作业可以帮助投资人搜寻符合各种主要投资风格的股票。具成长性且价格合理(Growth At Reasonable Price, GARP)的投资风格是一种混合的方式。它结合了“成长型”和“价值型”两种风格的主要属性。GARP 型投资既可以减轻这两种风格个别的缺点，同时更强调这两种风格的优点。传奇人物基金经理彼得·林奇(Peter Lynch，富达基金公司旗下麦哲伦基金的前经理)本人就非常提倡 GARP 法。在他担任基金经理期间，该基金的平均年收益率高达 29%。当然，这个成果有一部分应该归功于他的投资风格。

只侧重成长型风格的缺点是投资人不太计较股票的买进价位。只采取这种风格的投资人认为：只要企业的收入和利润继续成长，股价迟早会反映这些有利的因素从而上涨。但是，他们没想到，当成长速度变低时，这些股票随时会有大跌的可能。

而价值型风格的股票的主要缺点是：很多所谓“价值型”企业的股价之所以便宜，是由于这些企业的未来经营预期都不太理想。在这种情况下，就算买到很低价格的股票，也不见得物超所值。无论如何，我们必须依据

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

基本面来制定股票买进策略。

GARP 风格之所以产生，就是为了弥补这两种方法的先天不足，选出具成长性但价格水平仍值得买进的股票。如果一个企业的预估年度利润增长率高于市盈率的增长，那么即使一个企业的市盈率很高，它的股票仍然可以算是合理的。

GARP 型投资人与成长型投资人一样偏好投资于销售收入与利润同步成长的企业，不过，他们会设法让自己尽可能不陷入无谓的追价狂热——用不合理的高价去投资企业的成长性。这种追价狂热曾出现在 20 世纪 90 年代末期，当时投资人愿意用极高的价格买进类似亚马逊和普莱斯在线旅游网等网络股，因为这些股票虽然没有实际的获利，但预计的成长率却相当高。不过，一旦有证据显示这些企业无法达到收入和利润的目标时，其股价崩盘的速度甚至会超过它上涨的速度。GARP 型投资人希望避免投资价格过度膨胀的股票，因为他们与价值型投资人一样，在判断一只股票是否值得买进时，会以股价(相对成长性的情况)作为重要的参考依据。

因此，GARP 投资规则可以防范两个问题：第一，防范分析师和基金经理人推荐一些只具成长性但股价不合理的股票；第二，防范他们推荐没成长性的价值型股票。换句话说，GARP 导向的分析师不仅要寻找成长型股票，而且对股票价格也非常敏感。

标准普尔公司和其他认同 GARP 法的专家们长久以来为投资人创造了不错的绩效，原因是：(1)GARP 是不受市场趋势(如要选择成长型或价值型、大型或小型等)左右的一种投资策略；(2)这种选股主张，只有以合理的价位投资成长股，才可以防止基金经理人被迫去追逐近期市场上的热门股。因为一旦市场上出现另一个新的趋势时，追逐前一个热潮的人将会损失惨重。

具成长性且价格合理是标准普尔公司的分析师在评估股票时最重视也最常采用的风格。从 1987 年以来，标准普尔公司将股票分成五大类评比，5 星级的(积极买进)股票属于最高评比。标准普尔认为这类股票未来 6～12 个月内的总报酬率，将大幅度超过标准普尔 500 指数的总回报率(股价上涨以绝对基数计)。1 星级股票(基金卖出)是评级最低的。标准普尔认为这类股票的总报酬，将远远低于标准普尔 500 指数的总报酬，而股价的下跌也以绝对基数计算。另外，标准普尔公司的股票分析师认为，3 星级的股票属于“持有”等。分析师估计这类股票的总回报将接近指数的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

回报，股价的上涨也是以绝对基数计算的。

长期以来，标准普尔公司因采用 GARP 策略获得了相当好的成果。如图 6—1 所示，从 1986 年 12 月 31 日到 2004 年 12 月 31 日，5 星级股票的年收益率达 16.5%，超越标准普尔 500 指数 7.12%；1 星级股票在同一时期的年收益率为 0.42%，比标准普尔 500 指数的收益率低 8.96%。在这一段时期内，标准普尔 500 指数的年收益率是 9.38%。我们针对标准普尔的星号绩效从开始(1986 年 12 月 31 日)以来的记录进行分析，结果发现：

- 比标准普尔 500 更具有高成长性特点。
- 相对估值低于标准普尔 500。
- 经过风险调整的收益高于标准普尔 500。
- 绩效胜出的主要原因在于选股能力优异和股票头寸低所致。

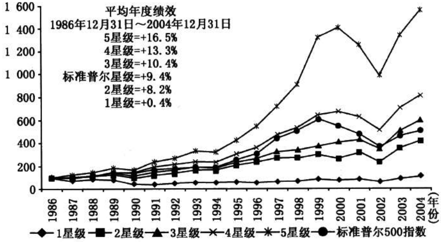

图 6—1 标准普尔公司的绩效评等

筛选 GARP 型股票时应考虑的要素

在筛选 GARP 型股票时，最重要的筛选比率是 PEG 比率。这个指标的计算方式是：将一只股票的市盈率除以成长率。如果一个企业的预计市盈率为 40，而证券行业研究得出该公司未来年度利润将成长 30%，那么这个企业的 PEG 比率就是 1.33(40/30)。GARP 型投资人通常喜欢寻找 PEG 比率介于 0～1 之间的股票，这代表一个企业的成长率大于其市盈

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

率。其目的是要选出一些具有盈利成长能力，但市场又尚未完全得知这个成长潜力的股票（如果股价已完全反映成长实力，股票的市盈率将较高）。

有些 GARP 型的投资人比较偏好选用过去 12 个月的实际盈利增长率，不过，如果有三个以上的分析师提供的预估盈利值，则最好还是用预估的成长率。如果一只股票的预估 PEG 比率，比以当期盈利计算的 PEG 比率高，就代表市场可能预期该企业的成长率会降低；不过，如果预估 PEG 比率远低于目前盈利算出的 PEG 比率，就可能代表盈利估计值过于乐观。投资人应该试着弄清楚预估 PEG 比率与历史 PEG 比率为什么会出现明显的差异。

当然，PEG 比率也是有缺点的。这个比率与市盈率一样，如果单看这个比率，就无法有效地评估亏损企业的投资价值。另外，这个比率也非常容易受分析师估计值影响，而分析师对未来成长率的预测有可能是错的。分析师对一个企业未来的成长率预计通常过于乐观。由于我们知道，分析师在预估企业成长率时都过度自信，因此我们建议严谨的 GARP 型投资人在筛选股票时，应该只考虑 PEG 比率结果值在+0.9 以下的股票（先前提到，一般 GARP 型投资人将 PEG 比率数值设定为+1.0）。

最后，在评估资产型股票（决定公司价值的主要因素是资产）时，PEG 比率相对来说不能很好地发挥效用，这类股票包括银行股和工业类股票。在评估这些行业股时，投资人必须综合采用其他比率，以正确判断一只股票是否属于 GARP 型股票。

相对于典型的成长型投资人，GARP 型投资人在筛选股票时，通常倾向于搜寻成长数字略带保守的企业。GARP 型投资人通常对极端高成长的预测值产生疑虑，怀疑这些成长预估的持久性，而且他们会担心，一旦公司无法达到如此高的成长率，股价将大跌。事实上，如果企业的毛利率相对较高，就比较能支持“公司近期内将继续成长”的假设。另外，GARP 型的投资人偏好权益报酬率高且负债水平低的企业。如果一个公司的权益报酬率较高，负债权益比又比较低，就代表该公司的获利非常好，而且公司又不是用高风险的手段（如过度扩张财务杠杆）来得到高成长率的。不过与其他比率一样，投资人必须比较企业和同类竞争者的以上几个比率，也要与整个市场的数字做比较。另一个被 GARP 型投资人视为正面因素的成长特点是盈利能力。作为投资人，当然高兴看到企业的利润呈正趋势发展。

关于 GARP 的价值面，投资人寻找的是估值比率，如市盈率、股价销售

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

收入比以及市净率都处于合理水平的股票，尤其与同类企业比较起来，这些比率必须合理才行。使用市净率和股价销售收入比，就可以弥补 PEG 比率的缺憾。股价销售收入比可以用来评估亏损的企业，而市净率则适于评估资产型股票(资产是决定该公司价值的主要因素)。GARP 型投资人在就以上估值比率进行筛选时，并不会设定特定的绝对值，不过，GARP 型投资人当然会比较喜欢投资各项估值比率低于同行业其他公司的股票。

在筛选有潜力的 GARP 投资标的时，除了要搜寻成长特点超过平均值且股价不过度偏高的企业外，还要考虑一些次要的指标，这些次要的指标可以用来验证基本财务指标是否正确，而且这些次要指标可能成为股价上涨的原因。以 GARP 型股票来说，负责研究这些企业的分析师人数多少是很重要的。GARP 型投资人最重视的要素是企业的成长率，所以，最好至少有五个分析师提出他们的成长预估值，这样才比较有意义。如果只有两个(甚至一个)分析师提出成长率预估值，这些预估数字通常非常容易受到小样本的影响而失之偏颇。

“每股盈利超出预期”和“最近公司内部人买进股票”这两个要素，也是印证 GARP 型股票是否上涨的信号。“每股盈利超出预期”的信号显示分析师先前低估了公司的绩效，这通常代表股价应该赶上盈利的步伐，同时会上涨到足以反映较高盈利数字的价位。如果股价没有上涨，则代表这是一个很好的物超所值的买进机会。如果一只 GARP 型股票的公司内部人最近正买进股票，也会促使原本考虑要买这家公司股票的人加快买进步伐。内部人士比任何其他人更加了解公司未来的情况。而且，研究显示，内部人士买进公司股票后，其收益绩效领先于大盘；不过如果谈到卖出股票，他们的绩效就不一定好了。

GARP 型股票的品质面要素

在完成 GARP 型股票筛选作业之后，投资人应该考虑的主要品质面因素是介于成长型和价值型之间的特点。对于 GARP 型股票，投资人必须提出两个重要的问题：

- 投资标的的成长性能否持久？
- 为什么它的股价合理甚至偏低？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表面上看起来，这类股票似乎拥有世界上最优异的两个条件：(1)不断增长的利润和收入；(2)价值面非常诱人。不过投资人必须试着根据自己的分析，或是借助券商和独立研究公司的分析，弄清楚为什么股票的量化财务指标好到看起来不像是真的。因为就大多数情况来说，这些数字可能就是陷阱。

最近，房产商、营利性教育事业以及能源服务公司的股票经常出现在 GARP 型股票筛选的范围内。但是，它们的品质面因素却都出现了一些足以抵消正面因素的负面情况。自 2000 年初起，由于放贷利率下降到近一百年来的最低点，房地产的股票价格也飙涨了起来。由于房贷利率不断下降，因此人们对住房的需求大增。当时，房产商的利润和收入都快速增长，但这些企业的预估市盈率还不到 10 倍，远低于市场的平均水平。这些股票看起来如此便宜的原因在于，投资人认为利率即将上升；而利率上升后，人们将越来越没能力负担购房的费用，并导致住房需求的大量减少。

另外，由于最近就业率低导致市场低迷，在这个环境下，营利性教育事业受益很大。很多人为了让自己更有能力找到新工作，会去接受一些付费的教育来学习新的技能。在这种情况下，营利性教育事业纷纷大量招生，于是销售收入和利润都明显增加，但是这些公司的市盈率却不高。对于这类股票，投资人必须考虑到一个品质面的因素：如果就业市场快速改善，这类企业将会如何发展？此外，外界也曾指控这类教育机构里的领导型企业篡改学员的成绩。由于外界认为这个行业的产品质量低劣，也导致投资人对这种股票避而远之。

能源服务型公司的股票最近也纷纷成为 GARP 型股票。由于能源价格处于历史高位，所以各界对这些企业的服务需求也相当大。市场需求快速升高的原因，主要在于产油国的政治不稳定。由于这个原因，人们也开始思考是否应该加速寻找新的能源生产地。所以，虽然这类企业的成长率很高，预计的利润也相当不错，但是它们的估值指标却明显偏低，原因是市场认为能源价格不可能长期维持在那么高的水平。我们之所以描述最近这些具备 GARP 特点的次行业的例子，目的是要重申一个观点：投资人在真正介入一只股票以前，还必须考虑一些主观因素。如果完全以财务指标进行判断，不需要任何思考就可以投资这些股票。但事实上，投资人在取得股票筛选结果清单以后，还是必须再做一番研究才行。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

GARP 型股票的筛选范例

以下这些筛选作业，是用来筛选 GARP 型股票的。读者必须知道，这些筛选作业是在 2005 年第一季度完成的，所以如果读者现在自己再进行相同的筛选作业，结果可能与这些案例得出的结果不同。除非书里特别提及，否则筛选结果里的股票都是在美国挂牌交易而且股价超过 5 美元，同时市值至少为 1 亿美元的股票。最后，因为在搜寻 GARP 型股票时，分析师的成长预估数字非常重要，所有的筛选作业都加入了一个过滤条件：至少有三个分析师提供这些企业的成长估计值。

低 PEG 比率且基础稳固的 GARP 型股票

表 6－1 的筛选作业，是要搜寻出市值超过 10 亿美元且预估 PEG 比率在＋0.75 以下的股票，虽然这些股票的成长率高于市盈率。PEG 比率过滤条件的数值设定在＋0.75 以下，而不是＋1.0 以下(很多 GARP 型的投资人喜欢以＋1.0 以下为标准进行筛选)，目的是为了纠正因分析师过度乐观的预测值所造成的扭曲。另外，还有一个过滤条件：企业过去 12 个月的利润至少必须大于 0，如此才可以确保筛选结果里的企业都有钱赚。这个筛选作业还加入了其他过滤条件，如权益报酬率高于平均值、权益负债比低于平均值等。这些企业的当期权益报酬率必须高于 20%，而权益负债比则必须低于 5.0，这样一来，筛选结果里的企业不但都有盈余，而且还把利润回馈给它们的股东。更重要的是，这些企业的利润不是经过大量举债而获得的。最后，所有的企业都必须至少有五个分析师负责研究，而且分析师在投资评比中，至少有一半是建议“买进”或“温和买进”。大多数投资人将会发现，虽然这个筛选作业完全是依据企业的量化财务数字来挑选股票，但是，筛选结果里的股票，却很适合 GARP 型投资人介入。

在不使用 PEG 比率的情况下筛选 GARP 型股票

我们在本章前面部分曾提及，在筛选 GARP 型股票时，预估 PEG 比率是最好用的指标。不过，PEG 比率也有其缺陷。表 6－2 的筛选操作，是在不使用 PEG 比率的情况下筛选 GARP 型的股票。在这个筛选作业里，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 6—1 低 PEG 比率且评价等级高的 GARP 型股票

筛选条件*	最低值	最高值
美国市场		
股价	5 美元	
市值	10 亿美元	
PEG 比率	0	0.75
当期权益报酬率	20	
产权比率		5
提出评比的券商数	5	
目前的券商建议**	1	2
12 个月前的每股收益	0	

结果

代号	公司名称	股价	市值（百万美元）	PEG 比率	当期股东权益报酬率	产权比率	提出评比的券商数	目前的券商建议	12 个月前的每股收益
ATYT	ATI Technologies	18.12	4 515.47	0.73	25	0.03	21	1.90	0.90
CTX	Cenyex Corp	60.69	7 543.40	0.51	26	3.34	12	2.00	6.53
ELAB	Eon Labs Inc.	26.45	2 349.37	0.69	27	0.00	6	2.00	1.12
HOV	Hovnanian Entrp	51.54	3 220.32	0.34	35	0.18	7	1.29	5.45
OMM	OMI Corp.	17.1	1 464.27	0.42	25	0.71	8	1.75	2.02
OPHM	Pulte Homes	65.99	8 417.35	0.54	22	0.70	13	1.85	6.40
RYL	Ryland Group	59.9	2 849.20	0.65	34	0.61	10	2.00	5.85
TOL	Toll Brothers	74.38	5 630.42	0.63	24	0.90	14	1.93	5.14
XTO	XTO Energy Inc.	34.89	9 083.05	0.67	26	0.85	24	1.93	2.03

* 这是利用 Zacks. com 的筛选器所进行的筛选作业。

** 1=积极买进；2=买进。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 6—2　在不使用 PEG 比率的情况下筛选 GARP 型股票

筛选条件*	最低值	最高值
美国市场		
股价	5 美元	
市值	10 亿美元	
成长比率	0.7	
市净率	0	2
股价/销售收入比	0	1.6
分析师评比**		3

结果

代　号	公司名称	股价	市值（百万美元）	成长比率	市盈率	股价/销售收入	分析师评级
AZ	Allianz Aktiengesellschaft SP ADR	12.40	45 702	0.7	1.2	0.4	3.0
AAUK	Anglo Amern Plc ADR	23.38	34 413	3.3	1.5	1.6	3.0
CSR	Credit Suisse Group ADR Sponsored	40.22	44 143	2.0	1.4	1.0	2.5
GM	General Motors Corp	36.59	20 972	0.8	0.8	0.1	2.9
KEP	Korea Elec Pwr Co Sponsored ADR	13.36	17 001	1.2	0.5	0.8	3.0
LTW	Loews Corp.	70.32	12 874	0.9	1.1	0.9	3.0
MET	Metlife Inc	40.59	29 836	1.0	1.3	0.8	2.4
PRU	Prudential Finl Corp	54.50	27 640	1.3	1.3	1.0	2.3
SLF	Sun Life Finl Inc.	32.60	19 494	1.2	1.6	1.1	3.0

* 这是利用 Businessweek. com 的先进筛选器所进行的筛选作业。

** 1=积极买进;2=温和买进;3=持有;4=温和卖出;5=积极卖出。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

代表 GARP 型股票的价值要素是低市净率和低股价销售收入比。市净率的过滤条件是+1.6以下。另外，这个筛选作业的成长要素是成长比率高于平均值。如同《商业周刊》网站上的筛选器上所说明的，成长比率是指一个企业 5 年期的预估利润，除以下一会计年度的预计市盈率。在筛选结果里，所有股票的成长比率都高于 0.7。最后，所有股票的分析师的平均投资评比至少必须是“持有”。这个筛选器所选出的股票可以满足“具成长性且股价合理”的条件。

筛选获利优异的 GARP 型股票

表 6—3 的筛选作业，是要寻找预估 PEG 比率低于+0.9 的股票，另

表 6—3　　预估 PEG 比率为正数的 GARP 型股票

筛选条件*	最低值	最高值
美国市场		
股价	5 美元	
市值	1 亿美元	
PEG 比率	0.9	
毛利率	45	
最近 90 天内		
利润超出预期的百分比	40%	

结果

代号	公司名称	股价	市值（百万美元）	PEG 比率	毛利率	最近 90 天内利润超出预期的百分比
APTM	Aptimus Inc.	22.85	134	0.6	85.7	85.7
ATPG	Atp Oil &Gas Corporation	18.66	463	0.6	80.2	100.0
KOF	Coca-Cola FEMSA, S. A. (ADR)	22.95	4 200	0.9	100.0	100.0
CNCT	Connetics Corporation	22.73	809	0.5	42.9	42.9
CUTR	Cutera Inc	12.99	140	0.9	49.0	49.0
INSP	InfoSpace Inc	40.8	1 300	0.8	48.0	48.0
LCBM	Lifecore Biomedical Inc	15.3	198	0.7	63.6	63.6
ORCC	Online Resources Corp.	7.89	138	0.8	57.1	57.1
SRDX	Surmodics Inc	28.08	494	0.9	47.6	47.6
UTHR	United Therapeutics Corporation	42.53	948	0.7	68.8	68.8

* 这是利用 Fidelity.com 的筛选器所进行的筛选作业。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

外，这些企业的毛利率必须超过45%（市场毛利率的中间值是38%）。如果一个企业的毛利率很高，代表它的产品市场占有率不但非常高，而且该公司生产这些产品的成本低。毛利率也是比较不容易被人为操纵的数字，因此，如果一个企业的毛利率高，就可以充分显示这个企业的经营能力不错。最后，公司在最近90天里，必须曾发布利润超出预期的消息，而且超出幅度至少必须达到40%。从表面上来看，能通过这些过滤条件考验的企业，看起来都应该值得投资人进一步加以研究。

复习要点

◆ 具成长性且价格合理的投资风格，不但融合了成长型与价值型风格的优点，同时弥补了这两者的缺点。

◆ GARP型投资人会尝试回避一些因为有问题而股价显得便宜的公司，而且他们会尽量避免买进一些高成长但估值比率已经高估的股票。

◆ 在筛选GARP型股票时，最好用的比率是预估PEG比率。

◆ GARP型投资人偏好选择预估PEG比率介于0～1.0的股票。

◆ GARP型投资人在投资一只股票以前，应该先弄清以下问题：这个企业的成长能否持久？为何这只股票如此便宜？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七章 筛选股利概念股

你知道什么事会让我感到愉快吗？那就是当我拿到股利时。

——约翰·洛克菲勒(John D. Rockefeller)

有一类投资大众希望可以通过他们的金融资产得到收入。这类投资人多半是已退休或年纪较大的投资人，他们希望通过他们持有的大部分资产获得某种形式的当前收入。随着工作人口逐渐老化、所谓婴儿潮时代出生的群体慢慢面临退休，我们预期未来几年内，这类投资人将大幅增加。

在股票市场里，投资人主要是通过"股利"的形式得到收入，而且一般来说，愿意发放股利的企业，其财务结构通常比较理想。发放股利的企业必须有能力保留一部分资金(除营运需求以外仍有余力保留资金)作为发放股利之用，而且这类企业的资产负债结构通常都非常健康，盈余也能维持稳定增长。

关于股利发放，投资人必须知道两个重要的日期：股权登记日(Record Date，通称除权日)和股息发放日(Distribution Date，简称发放日)。除权日是指在这一天工作日结束以前，持有股票的人有权收到股利。过了这一天，股票就被称为"已除权"(代表股价中已经不含股息)。在除权期间，股票价格将降低相当于股利的金额，因为股票的新买家无法得到当期的股利。另一个重要的日期是发放日，这是企业将股利实际发放给股东的日子，发放日可能在除息日的几天后，不过有时候也可能在几个月后。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

标准普尔 1500 指数里，大约有 57%的企业会派发股息给股东。相比标准普尔 600 小市值股票，标准普尔 500 大市值股票中派发股息的比例更高(见图 7—1)。

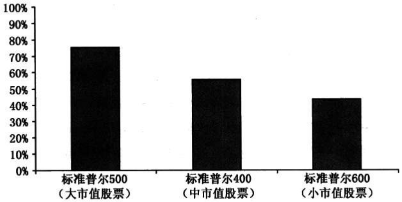

图 7—1 企业发放股利的百分比

目前整体标准普尔 500 的股息收益率大约为 1.7%。对普通股东而言，目前股息收益率较高的行业是公共事业、房地产投资信托和金融业。不过，投资人必须注意，如果筛选股票时只采用“高股息收益率”这个过滤条件，那么，筛选结果就会全部集中在公用事业和房地产投资信托类股票。

很多投资人偏好能够在近期内从股票中回收一些钱，因为他们认为“一鸟在手，胜过两鸟在林”，而且这类投资人通常不愿意卖掉即将在 3 个月内发放股利的股票。然而，如果一只以增值利益为目的(而不是以领息为目的)的股票未能达到原本预期的增值潜力，这些投资人可能二话不说，马上卖掉这些股票。整体来说，这类投资人认为，能让他们很快收到股利的投资比较实在，而资本增值则是比较空泛的期待。

不迷恋配股的投资人可能会认为，企业之所以发放股利，是因为他们没有更好的用途可以善用这些资金，所以，他们认为，这些股票不可能在强势的多头市场里为投资人创造优良的报酬。不过，发放股利的股票，其贝塔值通常比不发放股利的股票低，这代表这类股票的波动性也较低。因此，虽然发放股利的股票在多头市场的上涨速度通常低于不发放股利的股票，但在空头市场时却比较抗跌，所以，长期下来，整体报酬不见得落后。因此，很多投资人认为，在不确定性高的时期，高股息收益率的股票就像避风港一样，可以提供一些保障。

事实上，以长期报酬情况来看，发放股利的股票优于不发放股利的股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票。从1980年到2004年8月，标准普尔500指数里发放股利的股票的年度报酬率达14.86%，而未发放股利的股票仅为12.22%。以股票的长期报酬来看，股利对报酬率的贡献占了极大的比重。根据伊波森协会(Ibbotson Associates)的研究，自1926年以来，企业所发放的股息占股票市场总报酬的41%(*Smart Money*，May 2004)。杰诺米·席格尔(Jeremy Siegel)在《适合长期投资的股票》(*Stocks for the Long Run*)一文里详细说明了1926～2001年期间，股票的名义平均年报酬率是10.2%，其中，通货膨胀占3.1%，实际的资本增值占2.7%，最大的因素是股利，占4.1%。

资深的价值型基金经理人大卫·德雷曼(David Dreman)也针对股利型的股票做过一份研究。他依据企业在不同期间的股息收益率高低，把1 500只美国大型股票区分为五类。他发现无论在哪一个期间，股息收益率最高的那一部分股票，股票收益都表现得比股息收益率最低的那一部分好。他的研究成果如表7—1所示。

表7—1　　股利股的研究

	年度回报率*		
	10年	20年	
Compustat 1500	1994～2003年	1984～2003年	1970～2003年
高股息收益率	13.3%	14.7%	14.5%
平均股息收益率	11.1%	12.6%	12.6%
低股息收益率	9.1%	9.7%	8.8%
标准普尔500	11.0%	12.9%	11.3%

* 资料来源：Dreman Value Management，*Forbes*(April 18，2004)。

另外，在美国，从2003年开始实施新税法后，投资股利型股票的报酬率更高。依据新的税法，资本利得和股利的税率都是15%。而在以前，股利的税率比资本利得的税率高。由于目前资本利得和股利的税率相同，因此，这个法令让拥有应税投资账户的投资人更加青睐股利型股票。

在这项税法通过后，所有类型的企业都宣布将重新审视它们的股利政策。卡托研究所(Cato Institute)曾经发表过一篇关于股利税率降低后的影响性研究。该研究发现：标准普尔500公司的年度股利上升了18%，从1 460亿美元增加到1 720亿美元；另外，标准普尔500成分股中，有22个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从不发放股利的公司，也决定开始定期发放股利；正因为这个原因，2003年5月～2004年5月期间，标准普尔500公司的股票市值共增加了2万亿美元（*Barrons*，November 1，2004，37）。不过，新的股利税法即将在2007年年底失效，如果国会没有继续展延这项税法，股利的利率将再度回归到一般收入所得税税率。

筛选股利型股票时应考虑的要素

在筛选股利型股票时，大多数人最重视的是公司的当期股息收益率。收益率数字是根据普遍的股票数据，其计算方式是在历史股利除以当前股价。投资人通常希望选择股息收益率高于当时大额存单CD的利率或国库券利率的股票。另外，投资人也应该选择股息收益率高于标准普尔500和道一琼斯工业平均指数（最常用的股票标杆指数）的股票。

但是，无论如何，投资人都不应该只为了股票的股息收益率特别高而贸然进场。另外，如果普通股的股息收益率高于8%，投资人也应该特别留心，尤其在低利率的环境下，更应该谨慎。投资人必须判断这些企业是否真有能力发放这些股息。通常，高股息收益率常见于一些以前发放过股利，但最近股价大幅下跌的企业。以前发放过股利不代表将来也会继续发放股利，而高股息收益率的股票当然也不见得会继续发放高额股利。

追求股利型股票的投资人，应该试着找出历史上股利政策较为稳定的企业。表7—2列出了过去100年内每年都发放股利的企业。

投资人不应该一味迷恋曾因某种特殊情况而一次发放高额股利的股票，一定要认真研究一个企业过去的股利发放记录。有些企业每年都发放相同金额的股利，但很多投资人会比较偏好股利金额逐年稳定增加的公司。如果企业每年都提高股利发放金额，投资人的整体收益率当然较可能上升。

重视股利的投资人必须小心过去不常发放股利的企业。最好是选择已经把“稳定发放股利”植入企业文化的公司。

另外，投资人还要观察，一个企业的股利政策是否受到该公司过去几年经营绩效和整体经济形势的影响。每年发放固定股利金额，或年年调高股利金额的企业，通常都不会轻易改变它们的股利政策。想想看：如果一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 7—2　　过去 100 年内每年都发放股利的企业

公司名称	从以下所列年份后每年都发放股利
斯坦利(Stanley Works)	1877
统一爱迪生(Consolidated Edison)	1885
礼来(Lilly,Eli)	1885
约翰逊控股(Johnson Controls)	1887
宝洁(Procter & Gamble)	1891
可口可乐(Coca-Cola Co.)	1893
田纳西第一国家银行(First Tennessee National)	1895
通用电器(GE)	1899
PPG 工业公司(PPG Industries)	1899
泰科能源(TECO Energy)	1900
辉瑞(Pfizer,Inc.)	1901
Chubb 控股公司(Cubb Corp)	1902
美洲银行(Bank of America)	1903

资料来源:标准普尔公司的量化服务单位(Quantitative Services)。

个企业在连续几年都发放个股股利后,某一年突然降低股利发放金额,甚至不再发放股利,它将面临什么样的后果?答案是:股票几乎必定大跌。一般来说,尽全力维持甚至提高股利发放水准的企业,通常较受投资人青睐。企业当然了解降低股利对市场所代表的意义。如果一个企业终止长期以来的固定或渐增股利政策,通常意味着其内部正发生大规模的经营变化,甚至是企业已经面临财务困境。

在研判企业是否能稳定发放股利、创造合理的股息收益率后,接下来,必须利用筛选器弄清楚企业是否拥有足够的现金资源,同时必须了解该公司的财务情况是否良好,将来是否可能继续稳步调升股利。投资人可以使用一些财务工具和比率来研判以上情况。不过,投资人还是必须注意一点:过去一直持续发放股利,而且未来也有能力发放股利的公司,可能基于公司的个别考虑而决定不再发放股利(尽管这种情况的发生概率不高)。毕竟股利政策终究是企业政策的一环。

拥有强劲现金流量的企业才具备发放股利的能力。有盈余当然不错,

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但是有现金才能发放股利。投资人应该试着筛选出每股经营活动现金流量维持稳定或持续增长的企业。一个有能力创造出更多现金流量的企业，当然比无法持续取得现金流量的企业更有能力发放股利。

有一个非常有用的指标可以用来判断一个企业继续发放股利的能力——股利保障倍数。这个指标的计算方式是：把往前追溯 12 个月的经营活动的每股现金流量，除以过去 12 个月的股利或预估股利。如果该比例的数值明显高于 1.0，代表这个企业继续发放股利的概率极高，投资人可以放心投资；如果这个比例低于 1.0，代表未来的股利可能会缩水。其原因在于，如果一个企业的股利保障倍数低于 1.0，它就必须向外借款或卖掉一部分资产才有能力发放股利。很多面临这种情境的企业通常索性降低或甚至完全不发放股利。如果筛选器里没有涵盖现金流量数字，我们也可以设法计算股利的安全边际即当股利低于利润的 2/3 时。有些独立的财务公司，如标准普尔、穆迪(Moody’s)、价值线(Value Line)等信评机构，提供股利安全评级。

除了要了解企业是否有足够的资源发放股利以外，投资人也应该搜寻有能力发放更多股利的企业。股利发放比率代表企业盈余中用来发放股利的百分比。如果企业的股利发放率低于近似市场平均值(目前约为 0.41)，就代表这个企业将来可能会提高股利发放金额，相对来说，股利报酬率当然也会上升。此外，如果企业长期维持固定的股利发放率，同时又努力提高盈余，那么股东所收到的股利金额当然也节节高升。

简单来说，获利能力强的企业比获利能力弱的企业更有能力发放高股利。另外，长期以来，发放股利且盈余情况良好的企业通常最具有资本增值的能力。如果把资本增值和股利收入加起来计算，总报酬应该是相当可观的。

在筛选优质的股利型股票时，很重要的一点是要判断企业的资产负债表结构是否稳固。毕竟经济总是有起有落，无论景气荣枯都能发放股利的企业，才能让投资人放心持有。追求股利的投资人通常比较偏好负债水准低且手头随时有现金的公司。他们偏好投资于在必要时有能力借钱来支持其营运与股利发放的企业。负债负担较高的企业可能较不容易获得银行的融资，而这一点将有可能进一步影响到企业发放股利的能力。

股利型股票还必须有能力取得短期的现金和透支额度，拥有庞大现金头寸，且流动比率一直高于 1.0 的企业，通常符合以上要求。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

标准普尔公司提供了一些有助于投资人评估企业股利发放能力的量化衡量指标。标准普尔公司、穆迪与惠誉公司(Fitch)一样，都针对大多数有发行债券的企业进行信用评级。信用分析着眼于企业偿还负债的能力。简单来说，负债评级较高的企业，通常比评级低的企业更有能力配发股利。

标准普尔公司另外还研究出了一个非常实用的衡量指标，这个指标可以用来评估一个股利型的企业是否值得投资，即盈余与股利(品质)评比。这个指标是以长期的盈余和股利表现来衡量普通股。这个评比是以企业最近10年来的每股盈余和股利记录为基础，利用一套电脑化的系统来进行评比。10年的期间够长，足以评比企业的长期成长绩效、掌握基本趋势发展讯号；同时，10年期间还包含了完整的商业循环(一个峰顶到下一个峰顶)，当然也涵盖了完整的多头和空头市场，从而可以清楚地看出企业在不同景气阶段的绩效。

就盈余与股利评级来说，我们以盈余和股利为基础，先计算出基本分数，再利用一套预先设定好的修正因子，如成长率改变、长期趋势里的稳定度和景气循环等来进行调整。接下来，再把调整后的盈余和股利的评分结合在一起，产生一个最终的评级。

标准普尔公司自1956年以来就开始进行企业盈余与股利评级，1986～2002年期间，高等级企业股票组合的股价表现超过了标准普尔500指数，当然也优于低评级股票组合。最高评级是A+，而最低评级则是C。最高级(A+)的股票组合的年度报酬率比标准普尔500高15%。不过，投资人必须了解，品质评级的真正目的并不是要预测股价的未来走势。

重视股利的投资人应该筛选一些估值较低且具股价上涨潜力的股票。有时间且具备专业知识的投资人，可以对这些股票自行分析；而没有时间且专业知识也不足的投资人，则应该试着去了解券商和独立的研究公司是采用哪些过滤条件来筛选股利型股票的。

最近，有两个简单的量化指标有助于研判一只股利型股票是否值得买进。第一，投资人应该观察企业最近的股价走势。举例来说，如果股价最近大幅下跌，将导致当期股利收益率看起来非常高；不过，追求股息的投资人却应该回避这类股票，因为通常股价大幅下跌的企业会调降甚至取消未来的股息发放。第二，投资人还应该利用标准差来观察股票过去的波动性。以追求股息为目标的投资人，应该选择标准差较低的股票，也就是说，标的股票的日常价格波动区间不能太大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

筛选高股息股票的范例

接下来，我们将介绍几个股利型股票的筛选范例。与其他章节的筛选作业一样，除非我们有特别声明，否则所有筛选作业里的股票都是在美国市场挂牌、股价不低于 5 美元且市值在 1 亿美元以上的股票。

股息高且持续增加的股票

表 7—3 的筛选作业，是要筛选股息收益率至少达 3.5%的股票，这大约比标准普尔 500 的收益率高一倍左右。过去 10 年以来，这些股票每年都调升股息。因此，最终这些股票至少都得到了标准普尔公司股票分析师的 4 星级评级。标准普尔公司认为，4 星级股票在未来 6～12 个月期间的表现将超过平均值，而 5 星级股票则被视为表现最佳者。筛选作业所选出的股票，全都具备高股息收益率且独立股票评级高，以及长期以来持续提高股利等特质，因此，这些股票当然值得股利导向的投资人进一步加以研究。

表 7—3　　股息高且持续增加的股票

筛选条件*	最低值	最高值
美国市场		
股价	5 美元	
市值	10 亿美元	
股息收益率	3.50%	
过去 10 年提高股息的比率	100	
标准普尔 500 星号评级	4	

结果

代号	公司名称	股价	市值（百万美元）	股息收益率	过去 10 年提高股息的比率	星号评级
MO	Altria Group	63.96	125 413	4.78	100	4
ASO	AmSouth Bancorp	25.08	9 197	3.86	100	4
CBL	CBL&Association Prop.	71.22	2 384	4.26	100	5
FR	First Industial Rlty Tr.	38.88	1 740	6.83	100	4
HR	Healthcare Realty Tr.	36.86	1 941	6.34	100	4
HPT	Hospitality Properties Trust	44.49	3 091	6.26	100	4

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

代号	公司名称	股价	市值（百万美元）	股息收益率	过去10年提高股息的比率	星号评级
HU	Hudson United Bancorp.	37.2	1 770	3.56	100	4
MAC	Macerich Co.	59.35	3 722	4.14	100	4
NCC	natl City Corp.	36.37	24 611	3.73	100	4

* 这是利用 Advisorinsight. com 的筛选器所进行的筛选作业。

股息收益率高且财务面优良的股票

表7—4的筛选作业，是要筛选高收益率且财务面优良的股票。要满足这些要求，企业的股息收益率必须超过5.5%，这比标准普尔500的股息收益率高一倍以上。此外，所谓的财务面优良是指流动比率和负债/股东比的数值必须是理想的。流动比率至少要在2.5倍以上，这代表企业的流动资产是流动负债的2倍以上。另外，负债/股东权益比必须在最少的一档。最后，股票的价格必须高于5美元，市值至少达10亿美元。筛选结果里的股票应该值得追求股息的投资人进一步加以研究。

表7—4　　股息收益率高且财务面优良的股票

筛选条件*	最低值	最高值
美国市场		
股价	5美元	
市值	10亿美元	
股息收益率	4.50%	
负债/股东权益比	0	4
流动比率	2.5	
结果		

代号	公司名称	股价	市值（百万美元）	股息收益率	负债/股东权益	星号评级
ACAS	AM Cap Strategs	33.00	2 826.00	8.85	0.71	3.44
ARA	Aracruz Cel-ADR	33.30	3 439.00	6.09	0.71	2.51
BPT	BP Prudhoe Inc.	49.50	1 059.00	12.48	0.00	4.17
CUZ	Cousin Prop Inc.	30.50	1 519.00	4.85	0.44	7.44
HCN	Health Cr Reit	34.86	1 827.00	6.88	0.22	21.83
SFI	Istar Finl Inc.	43.35	4 828.00	6.44	1.88	30.07

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

代号	公司名称	股价	市值（百万美元）	股息收益率	负债/股东权益	星号评级
IMY	Grupo IMSA-ADR	26.10	1 634.00	4.96	0.22	3.60
LXP	Lexington ppty	21.47	1 041.00	6.52	1.12	10.76
NFI	Novastar Finl	48.15	1 297.00	11.63	3.76	11.65
PFP	Premmier Farnell	6.49	1 177.00	5.02	1.98	2.79
SAXN	Saxon Cap Inc.	23.18	1 155.00	7.42	0.00	9.03
TRO	Telecntro O ADR	9.26	1 170.00	5.54	0.07	2.77

* 这是利用 Zacks. com 的筛选器所进行的筛选作业。

过去发放股息且未来极可能继续发放股息的股票

表 7—5 的筛选作业，是要筛选出股息收益率超过 2.5%的股票。另外，股息保障倍数要超过 2.5 倍（市场中值），这代表未来继续发放股息的概率极高。最后，要筛选出标准普尔的盈余与股利评比至少在 A— 以上的股票，因为这些企业过去一直都能稳定发放股利，盈余也在稳定增长。从这些条件来看，未来这些优质股票所发放的股息仍将超过平均值，这正是追求股息的投资人所乐见的。

表 7—5　　极可能继续发放股息的股票

筛选条件*	最低值	最高值
美国市场		
股价	5 美元	
市值	1 亿美元	
股息收益率	2.50%	
股利保障倍数	2.5	
标准普尔公司的品质评比	A—	

结果

代　号	公司名称	股价	市值（百万美元）	股息收益率	股利保障倍数	标准普尔公司品质评比
CMTY	Community Banks, Inc.	26.98	344	2.52	2.5	A
EQT	Equitable Resources, Inc.	57.83	3 727	2.63	3.0	A—
THFF	First Financial Corporation	31.60	473	2.53	2.8	A
GMT	GATX Corporation	26.93	1 461	2.97	2.8	A—

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

代号	公司名称	股价	市值（百万美元）	股息收益率	负债/股东权益	星号评级
JP	Jefferson-Pilot Corporation	50.65	7 094	3.00	2.5	A+
NCC	National City Corporation	36.09	24 611	3.88	2.7	A
STI	SunTrust Banks, Inc.	70.37	27 393	2.84	2.6	A+
PHC	The Peoples Holding Company	31.91	288	2.63	2.5	A
TRMK	Trustmark Corporation	27.21	1 797	2.94	2.5	A

* 这是利用 Fidelity.com 的筛选器所进行的筛选作业。

财务面不佳的股利型股票

表 7—6 是筛选股利型投资人应该回避的股票，这些股票的市值超过 10 亿美元，股息收益率超过 3%，不过，标准普尔对这些公司的债信评级都很低，低于 BBB+。这些公司过去 5 年以来的营运情况都很糟糕，而且在过去 5 年期间，这些公司的盈余增加与提高年度股息发放率的年度只有 2 年。在这些筛选作业所选出的股票里，有一些甚至没有信用评级，所以，股利导向的投资人应该放弃投资这些股票。

表 7—6　应该回避的股利型股票

筛选条件*	最低值	最高值
美国市场		
股价	5 美元	
市值	10 亿美元	
股息收益率	2.50%	
信用评级		BBB+
过去 5 年每股盈余增加的概率		40%
过去 5 年股息发放率上升的概率		40%
结果		

代号	公司名称	股价	市值（百万美元）	股息收益率	信用评级	过去 5 年每股盈余增加概率	过去 5 年股息发放率上升概率
ALE	Allete Inc.	40.94	1 086	3.27	BBB+	40	40
T	AT&T	18.51	15 169	4.98	BB+	40	20
CRE	Carr America Realty	32.24	1 797	6.06	BBB	40	40
CEI	Crescent Real Estate Eq.	17.46	1 781	8.21	BB−	40	20
DPH	Delphi Corp.	7.94	5 062	3.10	BB+	20	40
MYG	Maytag Corp.	16.73	1 672	3.41	BBB	40	20

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

代号	公司名称	股价	市值（百万美元）	股息收益率	信用评级	过去5年每股盈余增加概率	过去5年股息发放率上升概率
NHP	Nationwide Health Prop.	22.40	1 582	6.23	BBB−	20	40
NXL	New Plan Excel Realty Tr.	26.05	2 779	6.09		40	40
NWL	Newell Rubbermaid	23.00	6 647	3.47	BBB+	40	40
SWX	Southwest Gas	24.54	916	3.23	BBB−	20	20
TAC	TransAlta Corp.	15.40	2 916	5.51	BBB−	40	40
WR	Westar Corp.	22.38	1 964	4.02	BB+	20	20
WXH	Winston Hotels	11.57	312	5.08		20	20

* 这是利用 Advisorinsight. com 的筛选器所进行的筛选作业。

因异常原因而具备高股利特质的股票

投资人必须小心表 7—7 里那些有配发股利的股票。这些股票过去 26 个星期的股价表现大幅落后于市场——报酬率至少比标准普尔 500 低 10%，而且券商对这些股票的共同建议都是“持有”甚至“卖出”。这些股票的股价表现落后是导致其股息收益率超过 4%的原因之一。投资人必须质疑这些公司未来是否有能力继续发放股息。也正因为如此，寻求高配息的投资人可能应该放弃这个筛选结果里的股票。

表 7—7　股价表现落后的高股利股票

筛选条件*	最低值	最高值
美国市场		
股价	5 美元	
市值	10 亿美元	
股息收益率	4.00%	
26 周相关业绩	落后	
分析师买入/卖出评比**	3	

结果

代号	公司名称	股价	市值（百万美元）	股息收益率	26 周相关业绩	分析师买入/卖出评比
T. BCE	BCE Inc.	29.68	27 340	4.0	110.7	3.0
EOP	Equity Office Pptys Tr	28.67	11 513	7.0	109.6	3.3
MMC	Marsh & McLennan Cos Inc.	31.52	16 730	4.0	71.5	3.2
MRK	Merck & Co. Inc.	30.69	68 789	4.7	67.7	3.0

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

代号	公司名称	股价	市值（百万美元）	股息收益率	26 周相关业绩	分析师买入/卖出评比
PGN	Progress Energy Inc.	43.72	10 907	5.2	106.3	3.1
RD	Royal Dutch Pete Co NY	55.69	112 220	5.3	109.1	3.3
SBC	SBC Communications Inc.	24.72	82 189	5.0	105.1	3.0
SBC	SBC Communications Inc.	24.73	82 189	5.0	105.1	3.0
TLS	Telstra Ltd Spon ADR Final	18.40	46 624	5.4	105.5	3.0
WM	Washington Mutual Inc.	41.85	36 320	4.0	106.9	3.1

* 这是利用 Businessweek. com 的筛选器所进行的筛选作业。

** 1＝积极买进；2＝温和买进；3＝持有；4＝温和卖出；5＝积极卖出。

复习要点

◆ 很多投资人喜欢股利型的股票，因为这类股票可以为投资人创造收入，同时感觉也较为稳定。

◆ 在空头市场时，有发放股息的企业通常表现比较好，但在多头市场时其表现则落后。

◆ 长期以来都发放股利的企业，将来也比较可能继续发放股利。

◆ 高股息收益率，不一定代表高股息发放率。

◆ 企业继续发放股息与提高股息的能力，取决于其现金流量是否稳定地增加。

◆ 追求股利的投资人不应该忽略股票的资本增值潜力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第八章　动能型股票筛选

唯有上涨的股票市场才能创造财富。

——约翰·肯尼斯·加尔布雷思(John Kenneth Galbraith)

有一个物理学的法则:功者恒功。重视动能的投资人非常信守这个原则。这类投资人喜欢投资股价动能较强的股票,他们通常对企业的基本面和业务策略没有特别的兴趣。这类投资人甚至不关心一个企业究竟属于哪个行业,是不是有盈余;他们只关心公司股价的波动和股价的线图形态(Chart Pattern)。

动能型投资人会努力发觉股票市场上的风吹草动,并试着从中取得利益。实际上来说,信守动能原则的投资人会追逐最近市场上的好消息并乘势追击,并期望能从这种趋势中得到更进一步的正面绩效。依循这类策略的投资人坚信:由于一般人不会轻易卖出手中的牛股,所以这种投资方法是行得通的。在20世纪90年代末期,网络和科技股泡沫持续扩大,当时动能型投资人确实赚了不少钱;不过在2000～2002年期间,他们的损失也相当惨重。

由于动能型投资人喜欢追逐潮流,所以,他们不像长线投资人愿意持有股票长达5年以上的时间,并耐心等待商业循环起起落落。动能型投资人倾向于短线操作,因为他们想在短时间内获利出场,买进股票后只会持有短暂的期间,接下来就急于获利了结。这种投资人持有股票的期间很少

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会超过1年。

如果一个投资人选对动能型的股票，这只股票将在最短的时间内上演最快的上涨行情（相对其他所有投资风格的选股而言）。可惜的是，如果选错股票，股价下跌的速度也同样惊人。采用这个策略的投资人必须随时提高警觉，还必须随时完整掌握每天的市场情况。这种投资人可能只要看到一个特殊价格走势就必须当机立断，决定买进或卖出一只股票。

当然，动能型投资人非常清楚股票价格取决于它的供需。不管其他因素如何，如果一只股票的需求超过供给（现有股数），股价一定会上涨；相反，如果该股票的供给超过需求，股价将会下跌。事实上，在较短的期间内，股价的品质和估值水平对股价的影响力并不如股票供需的影响力大。

筛选动能型股票时应考虑的指标

重视动能的投资人会寻找最近股价表现最强的股票，并避免去触碰最近频创新低价的"瘟疫"股。他们坚信一句行话——"顺势而为"，所以他们只会买进目前仍在上涨的股票，同时会卖掉持续下跌的股票。这种方法很容易理解。事实上，在《华尔街股市投资经典》(*What Works on Wall Street*)一书里，作者詹姆斯·奥肖内西(James O'Shaughnessy)指出，如果参考过去12个月的股票表现，买进表现位于前10%的大型股，通常次一年度的绩效会超过标准普尔500指数。此外，他还发现，如果买进过去12个月股价跌得最多的前10%大型股，次年的绩效将落后于市场。

有时候，动能型投资人会观察一只股票在一段特定期间的绝对绩效指标。这个方法有一个缺点：我们无法从中了解某只股票相对其他股票的表现究竟如何。还好，我们可以利用相对强势指标来解决这个问题。这个指标是动能型投资人都应该留意的重要指标。

相对强势指标是用来比较一只股票在特定期间内，相对整体股票范围内其他股票的表现。如果一只股票的200周相对强势指数高于50，那就代表该只股票在这段期间内的表现超过其他50%的股票。

用来判断动能的相对强势指标较适用于近期绩效的评估。通常，一般人会使用期间为1周以上、13周以内的指标。筛选器必须挑选出相对强势点高于80的股票，另外，还必须先设定一个代表股票卖出标准的相对强

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

势点。一般来说，当相对强势比原始筛选的相对强势点低 10%时，就必须认真思考是不是该出清头寸了(也就是说，如果原本的筛选相对强势指标为 80，当股票的相对强势指标低于 72 时，就必须认真思考是否要调整投资头寸)。

想强化决策品质的动能型投资人一定要同时参考一些股票资料和技术指标。股票最近的线图形态必须呈现明显向上趋势，当股票呈持平或下降趋势时，动能型投资人就不应该介入。股票价格必须高于月移动平均价和 13 周的移动平均价。当股票价格跌破上述移动平均价时，就代表向上的动能已经终止了。

著名的投资人及作家马丁·史维格(Martin Zweig)曾说："跟对股市的大波段趋势才能真正赚大钱。我不认为逆潮流而动能成功。"如果投资人不太会看线图，那就看有些筛选器提供的现成的技术指标排行。不过，投资人还应该先阅读筛选器里的"术语解释"，了解一下这些技术指标排行是如何取得的。

在股票上涨期间，成交量必须放大且持续增加。股票价量齐扬被认为是上升趋势的一种确认讯号。此外，如果最近内部人士和机构法人同时都买进公司股票，意味着可能会有投资人愿意追随在他们之后，加入买进的行列。

动能型投资人的手脚必须非常利落，一旦上述的股票买盘一结束，就应该马上卖掉手中的持股。这类投资人介入股票的速度很快，而卖出股票的速度甚至更快。当其他动能型投资人都在出清股票时，另一个动能型的投资人绝对也会跟进，因为他不希望自己因为继续抱着股票而惨遭套牢。

投资人对流通在外股数不多的小型股和"微"型股必须特别警惕，因为当动能型投资人在卖出这类股票时，其他继续持有这些股票的投资人将蒙受巨大的账面损失。动能型投资人必须确切知道在什么时点卖出股票，而且必须先决定在股价涨跌多少百分比后卖出股票。投资人在买进股票以前，就应该先设定好上述的百分比数字，这样一来，就可以减轻情绪问题对卖出决策的干扰。

采用动能策略的投资人除了要考虑价格动能以外，最好还必须同时参考盈余动能。《投资者商业日报》(*Investors Business Daily*)的发行人威廉·欧尼尔(William O'Neal)向来倡议，应同步考虑企业的盈余成长与动

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能。不过，不要把动能型的投资当成基本面型的投资；基本面导向的散户投资人或基金经理人，重视的是企业的业务和根本价值，并据此来判断一只股票是否值得买进。如果一个企业近几个季度的盈余持续增加特定百分比以上，那就代表其盈余动能很强。综合来说，既重视股价又重视盈余动能的投资人，通常只会买进排名前 20%以内的股票，一旦股票的排名落在这个范围以外，他们就会卖出股票。

《投资者商业日报》每天都会刊登个股盈余和价格动能的相关资讯。如果能把盈余要素也考虑其中，就能改善筛选结果的品质(相比只用价格动能作为过滤条件)，因为盈余上升可能会诱发投资人在近期内积极进场。

动能型策略的缺点

投资人必须非常关注动能策略的几个层面。首先，这种投资风格的周转率通常很高，因而采用这种策略的交易次数就比较多，这样就意味着投资人必须付出比较多的券商佣金。另外，对大多数股票而言，如果是获利出场，投资人可能必须因短期资本利得交比较多的税，因为短期资本利得的税率比长期资本利得的税率高。以上种种因素，将导致动能型投资人的长期投资报酬率降低。

动能型投资的另一个主要缺点是，这种投资并不是以企业的任何基本面因素或根本价值为基础的，这种策略根本不重视公司相对于竞争者的财务状况。即使是品质很差且价值面过于高估的股票，也可能被筛选为动能型投资标的，因为只要股票是上涨的，就有可能被动能型筛选器挑中。

另外，动能型股票的交易比较可能被人为操作(人为拉抬或杀盘)，尤其是小型或极小型的股票更容易发生这种情况。这些股票通常可能成为有心人士设局的标的，这些骗子刻意将股价拉抬到高点，接着在高点时反手卖出他们自己持有的股票。散户投资人在遇到这种情况时，通常都来不及有所反思，最后落得严重套牢的命运。

学术派人士对动能型投资的评价很低，原因是大部分学术派人士认为，股票市场的价位已经充分反映所有企业因素。根据很多财务专家的说

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

法，一只股票的股价理当完全反映特定时点内的所有信息，他们主张所有股票的价格都是有效率的。不过，动能型投资的理论与上述观点正好相反。动能型投资者主张，趋势是存在的，而且是可以发现的。但是，学术派人士认为，这个简单的投资方法纯粹是盲目追逐投资绩效罢了，长期下来，这种投资方法的绩效并不能超越大盘。

姑且不管每个人对动能型投资的看法如何，我们都不能否认，确实有一部分投资大众在某种程度上会使用这种方法。不过，把价格动能作为唯一的选股条件，可能是不明智的做法。如果可以同时考虑盈余和价格动能，应该能找出一些值得进一步研究的股票了。

整体来说，"动能指标"最适合用来作为成长型、价值型或 GARP 型筛选作业中的一个筛选因子。另外，如果再将相对强势指标列为另一个过滤条件，就可以找到优异的投资标的了。无论如何，在很多人眼里，选择有"东风相助"的股票，总比选择被"北风迎面痛击"的股票要好。

筛选动能型股票时应考虑的要素

与其他章节的筛选作业一样，除非我们有特别声明，否则以下筛选作业里的股票都必须超过 5 美元且市值至少为 1 亿美元，同时在美国的交易所挂牌。在利用动能筛选作业选出股票后，动能型投资人必须要比其他类型的投资人更经常地重新进行筛选，因为相对于其他投资策略，动能型股票的筛选结果出现变化的频率可能更高。

近期看好的正向动能

在表 8—1 中，筛选作业所选出的股票具有正向的价格动能。这些股票的 13 周相对强势指标都高于 80，这代表过去 13 周以来，它们的股价超过筛选范围内 80%的其他股票。依据标准普尔公司的专利模型的衡量结果，这些股票都呈现有利的技术面形态。另外，这些上市公司的内部人士最近有买进动作，这一点可以刺激部分投资人跟进介入这些股票。最后，所有股票都得到标准普尔分析师的 4 星级评级(代表加码)，这意味着该筛选作业所选出的股票除了技术面看起来不错以外，基本面导向的独立研究公司也判断这些企业值得投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 8—1　　近期看好的正向动能

筛选条件*	最低值	最高值
美国市场		
股价	5 美元	
市值	1 亿美元	
标准普尔星号评级	4	
13 周相对强势指标	80	
技术面评比**	3	
内部人士活动***	3	

结果

代号	公司名称	股价	市值（百万美元）	标准普尔星号评级	13 周相对强势指标	技术面评比	内部人士买进
CHH	Choice Hotels Intl	58.85	1 916	4	85	3	3
ERTS	Electronic Arts	59.30	18 833	4	86	3	3
GIS	General Mills	52.35	18 937	4	80	3	3
HUM	Humana Inc.	32.42	4 733	5	96	3	3
SPF	Standard Pacific	64.50	2 144	5	88	3	3
WLP	Wellpoint Inc.	120.04	34 546	5	93	3	3

* 这是利用 Advisorinsight. com 的筛选器所进行的筛选作业。

** 技术面评比：1=不利；2=中性；3=有利。

*** 内部人士活动：1=不利；2=中性；3=有利。

股价与盈余动能

表 8—2 的筛选作业，是要过滤同时拥有价格与盈余动能的股票。价格动能的部分是指 13 周相对强势指标在 80 以上的股票。筛选结果里的每一个公司，过去 5 年的每股盈余增长率都是递增的，此外，依据标准普尔公司的专利模型的衡量结果，这项筛选作业所选出的股票过去一整年的波动性都不高。最后还有一个过滤条件：券商平均投资评级必须是“积极买进”。这项筛选作业所选出的股票，非常值得动能型投资人进一步加以研究。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 8—2　股价盈余动能

筛选条件*	最低值	最高值
美国市场		
股价	5 美元	
市值	1 亿美元	
券商投资评比**	5	
13 周相对强势指标	80	
过去 5 年每股收益增长率增速	100	100

结果

代号	公司名称	股价	市值（百万美元）	券商投资评比	13 周相对强势指标	过去 5 年每股收益增长率增速
CYH	Community Health Sys.	29.47	2 432	5	80	100
COO	Cooper Cos.	75.23	2 310	5	80	100
HORC	Horizon Health Corp.	29.45	155	5	93	100
HOV	Hovnanian Enterpr ClA'	50.27	3 054	5	94	100
ORCC	Online Resources Corp.	8.64	137	5	94	100

* 这是利用 Advisorinsight. com 的筛选器所进行的筛选作业。

** 券商投资评比 5 为 Advisor Insight 给出的最高的评比分数。

近期绝对绩效优异

表 8—3 的筛选作业将选出市值为 10 亿美元以上且近期表现优异的股票。这些股票在过去 4 个星期以来至少上涨了 10%，过去 12 周以来至少上涨了 20%。分析师必须认为这些股票还将上涨，也就是说，券商的平均建议至少必须是“温和买进”。至少必须有 5 个券商分析师研究这些企业，同时提出具体的买卖建议。这项筛选作业所选出的股票，当然可以列为潜在的动能型投资标的。

表 8—3　近期绝对绩效优异

筛选条件*	最低值	最高值
美国市场		
股价	5 美元	
市值	1 亿美元	
券商平均投资评比		2

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

筛选条件*	最低值	最高值
提出评比的券商家数	5	100
过去 4 周价格变动(%)	10	
过去 12 周价格变动(%)	20	

结果

代号	公司名称	股价	市值(百万美元)	券商平均投资评比	提出评比的券商家数	过去4周价格变动	过去12周价格变动
ATVI	Activision Inc.	21.43	2 982	1.91	22	10.35	52.53
CHS	Chicos FAS Inc.	51.67	4 614	1.95	20	12.82	32.52
ETP	Energy Transfer	60.26	2 685	1.83	6	11.20	20.76
JOE	St. Joe Co.	69.06	5 249	2.00	7	13.88	37.02
PENN	Penn Nati Gaming	67.25	2 737	2.00	12	12.33	59.47
PPC	Pilgrims Prid-B	34.45	2 293	2.00	6	12.11	28.98
SHPGY	Shire Pharm Grp	35.57	5 732	1.17	6	14.30	24.11
TOL	Toll Brothers	73.64	5 574	1.93	14	10.89	59.29
MRWCA	Western Wire-A	37.57	2 721	1.91	11	29.73	27.36

* 这是利用 Zacks. com 的筛选器所进行的筛选作业。

复习要点

- 动能型投资人较重视股票的价格变动和线图形态。
- 动能型投资人依据股票的供需情况来买卖股票。
- 动能型投资人相当重视股票的相对强势指标。
- 投资人应该同等重视股票的盈余动能和价格动能。
- 动能型投资人必须随时完整掌握每天的市场变动。
- 动能型投资法的主要缺点是：不重视股票的根本价值。
- 整体而言，最好是把动能用作成长型股票、价值型股票和 GARP 型股票筛选的一项过滤条件。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第九章　特定行业股的筛选

投资者进行操作的资金和理性都是有限的，他们不需要知道所有的事情，只要对一些事情的了解比其他人更多，他们便具备了优势。

——乔治·索罗斯(George Soros)

除了允许投资者在寻找潜在股票时采用自下而上的分析技术外，筛选器还允许投资者在寻找潜在投资对象时使用自上而下的分析。

一些投资者对于发掘一些特定领域的公司有兴趣。例如，他们也许只购买医药股或者银行股。通过购买不同领域的股票可以获得多样化的利益。然而，人们通常由于工作的原因或者特别的兴趣而对某一行业或者领域具有特别的知识，并且试图将这一专业知识转化为对股票的成功选择。但在很多情况下，正是这些人并不了解如何估计一个公司的总体价值并与其竞争对手进行比较。他们往往很难意识到好的公司并不总是代表着好的股票。著名的投资家沃伦·巴菲特曾经说过：

明智地进行投资并不困难，虽然还说不上简单。投资者所需要的技能只是在所挑选的行业中可以正确地估值。请注意"挑选"这个词。你不需要成为每个公司或者许多公司的专家，其实你所要做的只是在你能力范围内进行公司的估值。这个范围的大小并

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不重要，但要知道它的边界，因为这才是关键的。（参见 http://www.berkshirehathaway.com/letters/1996.html。）

筛选行业时所考虑的因素

当决定投资某个特定领域的股票时，我们首先要做的是确定这个领域有哪些公司。在有些情况下，这并不是清晰明了的，而需要我们做些研究。例如，在一些数据提供商那里，将联邦快递（Federal Express）和联合包裹公司（United Parcel Service）归为工业部门，房地产信托投资（REIT）归为金融部门，易趣（eBay）和亚马逊（Amazon）归为非必需消费品部门。标准普尔公司与摩根斯坦利合作创立了一种称为全球行业分类标准（Global Industry Classification Standard）系统。全球行业分类标准系统由 10 个领域、23 个行业群、59 个行业和 122 个子行业组成，根据标准普尔和摩根斯坦利所下的定义，每个公司都根据其公司的主营业务被归为某一子行业。收入、盈利分析和市场观念是定义主营业务的重要因素。

全球行业分类标准系统是应金融界对一个完整、一致的全球领域和产业定义的需求而设立的。在全球行业分类标准系统中，公司的分类并不是一成不变的，随着时间的推移，一些公司的归类会发生变化，或者出现新的分类。道一琼斯和扎克斯公司（Zacks）也提供公司的分类目录。

对于特定领域的股票，应当强调不同的比例与财务标准。每个领域都受一些特别的因素影响。不同领域之间的不同点包括：

- 不同的成本结构
- 不同类型的消费者
- 不同技术的需求与应用
- 不同的竞争者数目与密度

筛选股票时允许投资者在相同或相似领域的企业之间进行比较。再加上投资者对某一领域的特有知识，筛选器可以成为帮助找出具有吸引力、值得进一步研究的股票的有力工具。

然而，一些领域内专门的比例和统计数据在商业筛选器上是无法获得的，比如，半导体公司的订销比和药品公司的研发成本。投资者也许不得不利用外部的资源来获得这些数据，但是获得这些信息不仅困难且耗费时间。尽管

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

很多特殊行业的评测手段是有限的，但一般来讲，一个筛选器上的信息就足以在一个领域中选出最好的股票，并给投资者的研究指明方向。

行业股筛选的范例

如下面的几个例子所示，个人可以对任何行业或子行业进行筛选。我们提出了一些有助于投资人选择具有投资潜力的股票的条件。由于行业筛选的股票范围较小，因此，在特定类型的股票中筛选具有某些特质的股票时，可以得到的股票较少。

银行股票

如在表 9－1 中所看到的，金融领域在标准普尔 500 中占有最大的比例，接近 21%。

在金融领域中银行子行业是人们比较愿意投资的部门。当利率较低或者预期利率将会降低时，银行的股票一般会被认为表现较好。因为银行的借贷利差在低利率环境下将会变大，这会使银行的利润增加。现在银行会对冲掉一些利率的风险暴露，但在大部分情况下当利率升高时，银行股票将会表现较差。

表 9－1　　全球行业分类标准系统各领域的权重

	2004 年 12 月 31 日 标准普尔 500
非必需消费	11.90%
消费者日用品	10.50%
能源	7.20%
金融	20.60%
医疗	12.70%
工业	11.80%
信息行业	16.10%
原材料	3.10%
电信	3.30%
公用事业	2.90%
合　计	100.00%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

很多投资者是依靠分红获得收益的，而银行股票的分红收益率往往高于平均水平，尤其是像花旗、JP摩根和美洲银行这样的大银行。

当筛选银行类股票时，一些能在筛选工具上找到的特定比率和方法是十分有用的。一只银行类的股票应该具有优质的财务报表，这说明较高的信用等级。而它借款的成本则是越低越好，通常银行的负债是A+。具有较低成本的银行当然就会在这个领域中占具优势。

资产回报率与权益回报率应该是上升的。资产与权益回报的比率可以作为评价管理层表现的一种好途径。根据联邦存款保险公司的数据，截至2004年3月底，3个月的行业平均资产报酬率是1.38%。资产规模较大的银行的资产报酬率往往较高。在2004年第一季度中，资产少于1亿的银行的平均资产报酬率是1.02%；1亿～10亿之间的平均资产报酬率是1.19%；10亿～100亿之间的平均资产报酬率是1.33%；100亿以上的平均资产报酬率是1.45%。权益的回报率也可以作为一种盈利性的测度。它往往比资产报酬率要高很多。一般来说，股东权益报酬率在10%～25%的范围内。在2004年的前3个月中，这个行业的平均股东权益报酬率是14.86%。资产主要由存款与借贷构成的金融机构与非此类资产结构的金融机构相比，前者倾向于具有较高的股东权益报酬率。与资产报酬率相比，具有很高股东权益报酬率的银行往往是其权益在资产中的所占比例过小，这种高的杠杆将会限制其借款能力和未来的增长前景。

许多分析家认为市净率是单一估值指标中最好的一个。由于银行股票资产估值比较容易，因此，作为一种估值工具，重置资产的价值与其他行业相比作用更大。一只具有较低市净率值的银行股票往往更具有吸引力。银行的股票往往会被外界的因素所影响，如利率的改变。长期来看，那些最好的银行类股票就是那些具有很高价值和健康财务状况的股票。

表9—2是对全球产业分类标准系统的银行产业群进行的筛选。对所选股票的要求是总市值达100万美元以上，每股至少为5美元。有吸引力的定价才更有可能盈利。每只股票的5年平均市净率低于10，这样才能有较好的价值。另外要求权益回报率在过去的5年内要高于4%，资产回报率要高于1.38%，这一数值大约等于该行业的平均水平。具有这些特征的银行股是值得有兴趣投资该行业的投资者做进一步研究的。在表9—2的筛选结果中，只有两家银行的股票满足这些筛选条件。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 9—2　　全球行业分类标准系统行业群:银行业

筛选条件*	最低值	最高值
美国市场		
股价	5 美元	
总市值	10 亿美元	
全球行业分类标准系统类股=银行		
资产报酬率(5 年平均)	1.38	
市净率(5 年平均)		10
股东权益报酬率(过去 5 年内上升的几率)	80	

结果

代号	公司名称	股价	总市值(百万美元)	资产报酬率(5 年平均)	市净率(5 年平均)	股东权益报酬率(过去 5 年内上升的几率)
VLY	Valley Natl Bancorp	26.62	2 730	1.55	3.83	100%
WABC	Westamerica Bancorporation	55.19	1 857	2.08	5.28	100%

* 这是利用 Advisorinsight.com 的筛选器所进行的筛选作业。

房地产信托投资

另一个投资者比较喜欢投资的金融领域中的子行业是房地产信托投资(REIT),在过去的几年里这些信托投资基金的表现超过了市场,1999 年以来房地产信托投资规模已经平均增长了 74%。

投资者投资这类证券可以不需要直接拥有真实的房地产而投资房地产行业。他们不需要担心按揭贷款、修剪草坪和管道泄漏。由于房地产信托投资是一种可以每日交易的证券,因此具有更高的流动性,而且与其他的证券相比具有较小的相关性,可以使投资组合的风险分散化。大部分房地产信托投资被归为价值型股票。

现在大概有 200 种总市值约 1 800 亿美元的房地产信托投资在公开市场上交易。有的房地产信托投资专注于某些特定的地理位置和特定的房产类型。例如,一些房地产信托投资仅包括商业不动产,而另一些则只拥有华盛顿特区的不动产。大部分房地产信托投资是权益性质的不动产,这些往往是可以产生收益的,比如,旅馆、公寓、商场等不动产。抵押房地产

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

信托投资主要是为不动产项目融资。混合型房地产信托投资则融合了权益型和抵押型房地产信托投资的特征，既拥有不动产也为其项目融资。

投资家伯顿·麦基尔(Burton Malkiel)在他的《漫步华尔街》(*A Random Walk Down Wall Street*)一书中提到，之所以会对房地产信托投资感兴趣，是因为房地产信托投资可以为其提供在金融市场上无法复制的资产；他建议投资者要在其投资组合中保持至少10%的房地产信托投资，并且随着年龄的增长和对收入需要的增加，这一比例还应该进一步提高。

如果满足《国内税收法案》(Internal Revenue Code)的要求，则房地产信托投资可以不必像其他的公司一样缴纳所得税。要享受这一待遇，房地产信托投资必须满足其收入的75%来自于房产的按揭出租和销售，并且将其应税所得的90%分配给投资者。这导致了房地产信托投资的高分红收益率，现在房地产信托投资的平均股息收益率为5.5%左右。

除了绝对股息以外，投资人也应该寻找持续提高股息的股票，同时还应该搜寻从经营活动现金流中发放股息收益率较高的股票。就房地产信托投资来说，营运活动资金发放率的指标性比盈余率更高，因为前者不含折旧。其中的理由是：长期而言，与其他类型的资产截然不同的是，房地产倾向于增值，因此，传统的盈余数字对房地产信托投资来说反而具有误导性。

投资者选择房地产信托投资时应该选择那些低负债和高信用等级的公司。利息偿付率可以体现一个公司是否有足够的现金来偿债。具有这些特征的公司将会在未来的发展中具有更大的弹性。具有较高的标准普尔排名(盈利与分红排名)的公司是比较受欢迎的，因为大多数的房地产信托投资者愿意选择那些在历史上曾满足盈利预期且分红具有稳定性的股票。

尽量寻找那些资产多样化的房地产信托投资，这样可以降低单一资产所带来的风险。筛选作业无法将特定地区的衰退或者特定领域的财产的贬值影响考虑进去。多样化的房地产信托投资将会在特定领域或地区发生不可避免的问题时处于较有利的位置。

表9—3是对全球行业分类标准系统中的不动产产业群进行的筛选。为了剔除过小的公司，我们将最低总股本设为100万美元。如前所述，分红在全球行业分类标准系统的投资决策中具有重要的地位。所有这些股票应该在最近的5年里保持至少5%的股息收益率并且每年要有所增加。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

它们的标准普尔评级要在B+以上，这说明它们的利润增长与股息支付在历史上有着不错的表现。

表 9—3　　全球行业分类标准系统行业群：不动产

筛选条件*	最低值	最高值
美国市场		
股价	5 美元	
总市值	10 亿美元	
全球行业分类标准系统类股＝房地产		
盈余与股利评级	B+	
股息收益率(%)	5	
过去 5 年股息上升的几率(%)	100	100

结果

代号	公司名称	股价	总市值（百万美元）	盈余与股利评级	股息收益率（%）	过去5年股息上升的几率（%）
CLP	Colonial Properties Trust	37.55	1 076	平均值(A－)	6.82	100%
DRE	Duke Realty	32.74	4 868	高(A)	5.45	100%
FR	First Industrial Rlty Trust	38.65	1 740	超过平均值(A－)	6.83	100%
HR	Healthcare Realty Trust	37.02	1 941	超过平均值(A－)	6.34	100%
HME	Home Properties	41.27	1 441	超过平均值(A－)	5.6	100%
LRY	Liberty Property Trust	40.41	3 699	超过平均值(A－)	5.65	100%
CLI	Mack-Call Realty	43.72	2 801	平均值(B+)	5.47	100%
WRE	Washington REIT SBI	31.00	1 415	超过平均值(A－)	5.04	100%

* 这是利用 Advisorinsight.com 的筛选器所进行的筛选作业。

公用事业股票

公用事业是另一个适合寻求高分红率的投资者的领域。它们的分红率通常在3%～7%之间。一般公用事业股票的成长性较低，并且要大量的资本来满足工厂与设备成本支出。投资者在选择公用事业股票时，应该选择那些大量持续分红、经营稳定且有地理优势的公司。

当投资者筛选公用事业股票时，他应该考虑这个公司能否支撑稳定的分红并能有所增长。人们投资公用事业的一个主要原因就是分红，电力公用事业的平均股息收益率为5%，如果分红被削减，公用事业类的股票一般会大幅降价。如前所述，能够保证股息支付的关键因素是现金流。因此投资者应该投资那些具有稳定增长或持续增长的每股现金流的股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

合理的负债率对于公用事业类股票也是很重要的，这表明公司的财务状况良好。通常用股东权益报酬率来衡量公司的盈利能力。大部分公用事业类股票的股东权益报酬率在10%～13%之间。一只股东权益报酬率远远低于10%的股票往往意味着该公司的一些业务值得关注；而一只远远高于13%的公用事业类股票，如果其竞争对手的股东权益报酬率却很低，往往意味着该公司将会面临更多的监管。

市净率和市盈率这两种估值方法对于估计公用事业类股票很有用处。大部分公用事业类股票的市净率在1～2倍之间，预期市盈率在9～15倍之间。公用事业类的股票相对于其他领域的股票有一定的折价，因为它的自然增长率较慢。如果某个公用事业的股票的市净率和市盈率远低于其他同类公司，则说明该公司可能存在一些设施在经济意义上已无法使用或其他比较严重的商业问题。

表9－4是对公用事业类公司进行的一个筛选作业。要求包括分红率在4%以上、股东权益报酬率在8以上、市净率在1～2倍之间，并且要求债务权益比要尽量低。一般来讲，公用事业类公司的资本比较密集，因此会有大量负债，所以我们选择那些与同类公司相比负债率较低的公司。

医药类股票

投资者经常会在医药领域内发现一些潜力巨大的股票。但很多人将医药股视为防御型的股票。老龄化的人口趋势、全方位的医护需求和科技的进步使许多投资者愿意投资此领域。很明显，在这个领域中有许多外部影响因素也是无法进行筛选的，比如，专利的批准、政府的监管、药价的限制和诉讼。即便这样，筛选工具也拥有足够多的信息可以使投资者发现最具潜力的股票。

在筛选该行业股票时，最好要挑选总市值为50亿美元以上的公司。在这个行业里，规模是一个较大的优势。因为规模大的公司可以投入更多的钱来搞研发，进行药物实验并得到美国食品和药物管理局(FDA)的批准文件。一定的规模可以使公司在该行业中处于有利的地位。小的医药公司往往只有一两种药物。在这个行业里，有许多公司无法控制的对单个药品产生影响的因素。如果一个公司在市场中拥有多种药品并且还有处在不同研发阶段的药品，那么这个公司的股票相对更加安全。即使如默克(Merck)这样大的医药公司，一种销量巨大的药品如果出现问题，对其公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 9—4 公用事业领域

筛选条件*	最低值	最高值
美国市场		
股价	5 美元	
总市值	10 亿美元	
全球行业分类标准系统类股＝公用事业		
负债/股东权益(%)	越低越好	
股息收益率(%)	4	
市净率	1	2.00
股东权益报酬率(%)	8	

结果

代号	公司名称	股价	总市值（百万美元）	负债/股东权益(%)	股息收益率	市净率	股东权益报酬率
AEE	Ameren Corp	49.45	9 689	106.80	5	1.7	9.70
CIN	Cinergy Corp	40.20	7 344	139.30	4.6	1.9	9.60
DTE	DTE Energias De Portugal	43.26	7 567	157.30	4.7	1.4	10.30
EDP	Spons ADR	29.27	10 490	135.80	12.1	1.2	8.30
KSE	Keyspan Corp	38.89	6 263	131.50	4.5	1.7	11.50
NI	Nisoruce	22.79	6 036	144.70	4	1.3	9.30
PGN	Progress Energy Inc	43.62	10 860	139.20	5.2	1.4	9.20
SPI	Scottish Pwr Pic ADR Spons Final	31.40	14 504	110.40	5	1.6	14.70
UU	United Utils PLC ADR Sponsored	24.64	6 864	142.00	6.7	1.5	11.30
XEL	Xcel Energy Inc	18.09	7 218	127.70	4.2	1.4	10.30

* 这是用 Business Week Online 的筛选器所进行的筛选作业。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司的股票也会产生巨大的影响。

投资者在这个领域应该选择投资那些销售额稳定处于较高水平并具有较高的营业利润、管理良好和研发资源优良的公司。具有这些特征的公司能够创造比较持续的投资收益。在这个行业中，平均营业利润率超过30%，这是标准普尔500指数平均水平的两倍以上。但投资者也应该注意，公司有时会降低研发支出来增加利润。从长期来看，这对投资者并不是件好事。

最好的医药股估值的总体比例是PEG比率。具有较高的期望增长率且定价合理的公司在长期表现较好。PEG比率之所以在这里特别有用，是因为作为PEG比率组成部分的预期增长率将会影响分析师对公司渠道和专利到期的效应的分析。显然，分析师对公司未来增长率的关注是不全面的，但是这对分析公司近期的表现却很有用。想投资于本领域的投资者对于同行业的PEG比率较低的公司应该仔细观察。

在医药领域中所选出的股票(见表9—5)能在未来发展中占据较有利的地位。因为规模的重要性，我们将最低总市值设为50亿美元。增长率要高于行业的平均水平，并且要达到整个市场的1.5倍。预期市盈率低于30且权益回报率高于10%。

石油类股票

能源类股票最近受到很多投资者关注。随着原油价格突破60美元一桶，原油和天然气的价格达到了高点。原油除了可以用于室内取暖和作为汽车的燃料外，它还是塑料、药品和涂料的原料。即便近期的油价有所下跌，过去的那种廉价油时代也不会再出现。

供需是支持高油价的重要因素。美国持续大量的需求加上中国和印度这些发展中国家对原油需求的迅速增加都对高油价有重要的支撑作用。另外，产油国政治的不稳定所带来的不确定性也使油价居高不下。很多人都关注石油主产区即中东的地区风险，但是其他的产油国也是值得关注的，比如，俄罗斯、委内瑞拉和尼日利亚。最后伊拉克局势的动荡加上全球的恐怖活动都增加了石油价格上升的因素。恐怖分子和叛乱者都希望切断西方的石油供给。他们已进行了很多攻击油田以及能源运输管道的活动。

与医药行业类似，大的石油公司在竞争中也会更有优势。石油是一种

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 9—5 医药行业

筛选条件*	最低值	最高值
美国市场		
股价	5 美元	
总市值	50 亿美元	
全球行业分类标准系统类股＝医药		
预估市盈率		30
股东权益报酬率	10	
公司相对行业的成长比率	1	
公司相对标准普尔的成长比率	1.5	

结果

代　号	公司名称	股价	总市值（百万美元）	预估市盈率	股东权益报酬率	公司/产业成长比率	公司/标准普尔成长比率
ABC	Amerisourcebergen Corp	57.48	6 523	12.80	11	1.1	2.70
AMGN	Amgen Inc	63.12	79 460	22.00	11.3	8	2.00
AZN	Astrazeneca Pic Sponsored ADR	35.15	59 340	14.70	25.7	1.3	2.70
CAH	Cardinal Health Inc	54.45	23 548	13.40	17.8	1	2.50
GENZ	Gilead Science Inc.	59.86	13 548	27.90	10.8	4	1.50
GILD	Genzyme Corp Com-Gen Div	33.25	14 481	28.80	50.9	5	1.80
PFE	Pfizer Inc	24.60	188 124	11.50	13.4	1.2	2.50
SNY	Sanofi-Aventis Sponsored ADR	37.56	54 451	12.80	36.3	1.5	3.00
SRA	Serona S A ADR	15.46	9 214	16.90	18.5	5	1.70
SHPGY	Shire Pharmaceuticals Group Sponsored ADR	35.85	5 373	15.00	16.9	1.5	2.90

* 这是用 Businessweek.com 的筛选器所进行的筛选作业。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同质的商品，提供给每个消费者的产品基本相同。消费者并不需要区别不同的销售者的产品。埃克森美孚公司(ExxonMobil)与雪佛龙—德士古公司(ChevronTexaco)的产品并没有什么本质上的不同。这使公司想建立起品牌的忠诚度会比较困难。大的公司在这个行业会获得市场营销、生产和开发方面的规模经济。他们往往倾向于整合经营，从而对其他能源企业的依赖性很小。这就使大公司具有小公司无法比拟的比较成本优势。

与其他大宗商品型行业相比，传统的估值方法对石油行业来说不是很有用。比如，市盈率、市净率和市价销售额比对石油企业来说都是意义不大的。实际的油价才是该行业股票估值最重要的因素。当油价很高时，石油的开发和生产是这个行业里传统的最大受益者；当油价走弱时，大型的一体化的公司往往是该行业中表现最好的。总的来说，当油价高涨或者预期大幅提升时，整个行业都会受益。

利润是投资者选择石油股的一个重要考虑因素，具有高额利润的公司无论在油价高还是油价低的时候都会处在较有利的地位。在这个领域中，利润比销售额更加重要。

表 9—6 是根据扎克斯公司对石油行业进行的筛选作业。每只股票的年销售额都在 10 亿美元以上，并且具有正的利润。每个公司的现金流都能满足要求，流动比例至少在 1.0 以上。最后要满足的条件是：至少有一半的分析师提出建议，给出“买入”和“强力买入”的评级标准；至少五个分析师给出评级。投资者可以从满足这些条件的输出结果中选出自己满意的股票。

必需消费品股票

当经济处于不确定的时期，投资者往往将目光转向必需消费品股票。无论经济运行如何，消费者都会购买这些公司的产品。消费者对这类消费品的弹性是很小的，即需求的数量受价格的影响不大。无论经济是好还是坏，人们都会购买香皂、牙刷、啤酒和化妆品。投资者往往会因较熟悉这些产品而比较放心投资于这类产品的股票。一般人也许很难理解科技企业如何赚钱，但安海斯—布希公司(注：美国的一家啤酒公司)的买卖却并不难理解。

在这个领域里，投资者应该寻找那些销售额和盈利持续增长的企业。尽量选择那些正常增长的公司，而不是那些依靠并购增长的公司。如果营

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 9—6　石油能源类股

筛选条件*	最低值	最高值
美国市场		
股价	5 美元	
总市值	10 亿美元	
石油能源类		
提出评级的分析师人数	5	
评级为买进或积极买进的百分比	50	2.5
净利率(Net Margin)	0.2	
年度销售收入	10 亿美元	
流动比率	1	

结　果

代　号	公司名称	股价	总市值（百万美元）	提出评级的分析师数	评级为买进或积极买进的百分比	净利率	年度销货收入	流动比率
APA	Apache Corp.	51.63	16 856	27	55.6	0.3	4 190	1.39
BR	Burlington Resources	43.12	16 881	27	55.6	0.3	4 311	2.24
PPP	Pogo Producing	46.97	3 026	11	54.6	0.3	1 162	1.79

* 这是用 Zacks. com 的筛选器所进行的筛选作业。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业收入和利润都有上涨的趋势，则是更有利的信号。投资者应该选择那些估值在合理区间内的公司。如果市净率和市盈率的值很低，这可能是公司经营出现严重问题的信号。另外，股值过高的公司的股价往往是比较脆弱的。在这个领域中，很少有快速增长的巨额利润。在大多数必需消费品行业中，公司之间的竞争都是激烈的。可口可乐与百事公司、宝洁和高露洁公司都是这个领域中激烈竞争的例子。

表 9—7 列示了这个领域中的股票筛选。这个领域的股票选择要考虑成长性与价值两方面的因素。每个公司在最近 5 年的每股收益至少要增长 16%，即达到扎克斯公司数据库的平均水平。所选择的公司的市净率要低于 2.5，每股价格/每股现金流小于 12。达到这些要求的必需消费品行业内公司的股票是值得进一步研究的。

表 9—7　　必需消费品领域

筛选条件*	最低值	最高值
美国市场		
股价	5 美元	
总市值	10 亿美元	
消费产品类股		
过去 5 年每股收益年增长率	16	
市净率		2.5
股价/现金流量		1.2

结果

代号	公司名称	股价	总市值（百万美元）	过去 5 年每股收益年增长率	市净率	股价/现金流量
ADM	Archers Daniels	22.66	15 270	23.1	1.96	10.49
BG	Bunge Ltd	55.97	6 223	33.27	2.37	10.47
BLC	Belo Corp. A	23.67	2 729	16.76	1.74	11.93
CCE	Coca-cola Entr	21.45	9 741	42.92	2.16	5.54
FDP	Fresh Del Monte	29.15	1 690	48.08	1.77	6.11
PAS	Pepsiamericas	20.94	2 920	18.67	2.03	9.89

* 这是用 Zacks.com 的筛选器所进行的筛选作业。

零售商业类股票

另一个消费者最熟悉的行业群应该算零售行业了。我们每天都会到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

零售商店去买一些日常用品。其中，专门锁定有钱人的零售商与经营折扣店的零售商是大不相同的。另外，兼具金融特色的新型零售商与传统零售商之间的差距也很大。不同公司的股东权益报酬率、获利率和存货周转率等指标也可能大相径庭。

零售商受整个经济情况影响明显，但整体经济的运行状况却是无法筛选的项目。就业水平、通胀率和利率水平都会影响居民的购物行为。投资人应该谨慎评估零售商的整体销售数字。在进行零售类股票的筛选时，一般最常用的指标是销售收入年增率。总销售额可能会因为增加了分店而增加，所以，比较适当的衡量方法应该是比较同一店面在一年前的销售收入数字。一个好的零售商店可以从现有的店面中获得更多的利润。通常来讲，同一店面的销售收入萎缩的零售商，将来的日子恐怕不好过。

虽然不同零售商可能销售不同特色的产品，但是成功零售商的特质却很相似。这就是要与供应商和顾客维持非常好的关系。投资人应该寻找那些每股盈余成长率高且股价还算合理的零售商，即预估 PEG 比率数值在 0～1 之间的股票。另外，投资人还应该选择负债率低且现金准备充足的零售商。此外，对股东权益报酬率的观察也可以衡量经营团队的素质，股东权益报酬率越高越好。

在这个行业里，存货管理非常重要。如果一个企业主要销售廉价的商品，它的存货周转率数字就必须高一些。存货周转率的算法通常是：存货周转率$=\frac{\text{销货成本}}{\text{平均存货}}$。在评估这项比率时，重点是比较一个企业与同行业的相对指标。如果一个企业的存货周转率低于竞争者，那就代表该企业有大量的资金沉淀在过多的存货上，而且存货很可能是过时的产品。存货周转率高可以代表有效率，当然也可能是存货不够，难以满足现有的销售量。这样就有可能出现延迟交货、产品短缺等问题，甚至可能流失将来的销售收入。整体来说，拥有可信赖的品牌、积极的营销策略并同时拥有实体店铺和网站的零售商，最具长线的发展潜力。

表 9－8 对全球行业分类标准系统行业群中的零售商业类股票进行了筛选。要求每股价格高于 5 元，最低市值为 10 亿美元。在这些零售商业类股票中，每一个公司都呈现强劲的成长趋势：过去 5 年来，每股盈余、销售收入和净利润率都是上升的。拥有这种财务绩效的零售商业类股票才具有投资的价值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 9—8 零售商业类股票

筛选条件*	最低值	最高值
美国市场		
股价	5 美元	
总市值	10 亿美元	
全球行业分类标准系统次行业类股＝零售商业		
过去 5 年每股收益年增长的几率	100	100
过去 5 年销货收入年增长的几率	100	100
过去 5 年净利率每年上升的几率	100	100

结果

代　号	公司名称	股价	市值（百万美元）	股价/销货收入比	过去 5 年每股收益每年成长的几率	过去 5 年销售收入每年上升的几率	过去 5 年净利率每年上升的几率
BBBY	Bed Bath&Beyond	40.15	12 150	2.11	100	100	100
CHS	Chico's FAS	50.96	4 551	5.55	100	100	100
LOW	Lowe's Cos	55.91	43 205	3.93	100	100	100
MIK	Michaels Stores	29.91	4 301	13.85	100	100	100
UAG	United Auto Group	28.25	1 312	9.53	100	100	100

* 这是用 Adviorinnsight. com 的筛选器所进行的筛选作业。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

半导体股票

现在我们生活在一个科技瞬息万变的世界里，从处理个人银行业务到驾驶的自动导航等，科技正逐渐改变每个人的生活方式。半导体的成长和处理速度，以及完成特定工作的能力，是驱动目前科技发展的主要动力。这些晶片的大小就像指甲一样，但却能在几秒内完成百万次的运算。很多半导体公司的业务只关注一种运用于特殊用途的特定晶片，因此，投资人必须小心谨慎，因为这个行业生命周期都非常短暂——现在的高科技可能很快就变成过时的垃圾。

半导体股票通常属于成长型股票。这些股票的市盈率、市净率通常都比较高，不过成长率通常也高于整个市场。投资人应该多关注 PEG 比率，看看这只股票的股价相对预估成长率是否合理，投资人应该选择 PEG 比率低于竞争者的半导体股票。

这个行业中的企业通常有较高的负债比率。投资人应该选择负债比率不会过高，且与其他半导体公司大致相同的企业。另外，这类公司的利润率往往较高。与其他所有类型的投资一样，投资人必须将公司的获利率与同行业的获利率进行比较。

有一个比率非常有助于判断半导体类股票是否值得投资，不过一般的商业筛选器都没有提供这项比率，这个比率就是定单/销货比（Book to Bill）。这个比率是由国际半导体设备与材料贸易协会（SEMI）所编制的，这个比率的计算方式，是把北美半导体设备公司过去 3 个月的全球平均定单金额，除以 3 个月的全球平均销货收入金额。当这个比率高于 1.0 时，就代表新的设备定单金额超过销货水平，显示晶片制造商正在提高新生产设备的支出率；相反，当定单销货比率低于 1.0 时，则代表相反的情况（Standard & Poor's *Semiconductor Industry Report*，July 29，2004）。

表 9—9 是对半导体行业进行的筛选作业。每只股票的股价/销货收入都不超过 20 倍。股价/销货收入比是衡量晶片股投资价值的好指标，因为在这个行业里的某些公司是不赚钱的。筛选结果里的公司都处于上升的趋势，过去 5 年里，至少有 4 年的销货收入和利润率是上升的。在这些公司中，没有一个取得连续 5 年成长的佳绩，因为半导体行业是景气周期循环行业，所以销售收入和获利率不容易年年增长。而这些筛选出来的股票很可能成为未来的明星股。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 9—9 半导体类股

筛选条件*	最低值	最高值
美国市场		
股价	5 美元	
总市值	1 亿美元	
全球行业分类标准系统次行业类股=半导体		
股价/销售收入比		20
过去 5 年销售收入年成长的几率	80	100
过去 5 年净利率每年上升的几率	80	100

结果

代号	公司名称	股价	市值（百万美元）	股价/销售收入比	过去 5 年销售收入年成长的几率	过去 5 年净利率每年上升的几率
DIOD	Diodes. Inc.	21	292	2.11	80	80
ICST	Integrated Circuit Sys	19.42	1 365	5.55	80	80
INTC	Intel Corp	22.42	141 762	3.93	80	80
LLTC	Linear Technology Corp	37.21	11 425	13.85	80	80
MXIM	Maxim Integrated Prod	38.31	12 460	9.53	80	80

* 这是用 Advisorinsight. com 的筛选器所进行的筛选作业。

复习要点

- 在投资特定行业以前，投资人必须先判断某只股票属于哪个行业。
- 不同类股票应该考虑的重要比率和财务指标各不相同。
- 如果能结合投资人自身的专业知识，筛选作业确实可以挑选出值得进一步研究的潜力股。
- 筛选器可能没有涵盖某些行业的特定比率和统计数字。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十章 筛选具有负面特征的股票

在这样一场比赛中，虽然市场不断地喂球，但你却不需要不断地转向。你只需要把球棒放到肩上，在等到一个好球前，即使待在那里六个月也无所谓。

——沃伦·巴菲特(Warren Buffett)

汤米·阿默(Tommy Armour)是非常有名的高尔夫球手。他曾经说过，如果要提高高尔夫球的成绩，“不仅仅要打出具有冠军相的好球，而且要能够让坏球数降到最低”。这个建议也可以运用到投资领域。营业员、投资人和金融媒体似乎都知道应该买什么股票，每个人都妄想找到下一个微软。

每次看财经节目，主持人总会要求基金经理或分析师当场提供股票买进建议。然而，你肯定很少听到主持人提出这样的问题：“投资人应该卖出什么股票呢?”另外，金融界的人士也很少因为建议卖出什么股票而一举成名。很少人愿意挺身而出，坦白说出他们认为“某某公司即将破产，明年此时，该股票将一文不值”的观点。很少有人会积极地寻找下一个安然。

真正热衷于股票的人，更应该试着去寻找不该买的股票，甚至应该去寻找可以卖空的股票，这些努力肯定会有回报的。所谓卖空是指卖出你没

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有的股票，目的是将来以更低的价格买回这些股票。实际上，卖空就是通过券商向另一个投资人借股票，在市场上把股票卖掉后，接下来再伺机把股票买回来还给对方。当股票的价格下跌时，卖空者就会获利。

不过，如果只单边使用卖空策略，风险将会很大，因为就做多的股票而言，投资人最大的损失只是投资金额加上佣金；但是卖空者的潜在损失却是无限的，因为股票的潜在上涨空间是无限的。

十种负面特征

在美国的各个交易所挂牌的股票超过 1 万种，所以投资人应该试着分辨哪些股票不应该买，这一点就像决定应该买哪些股票一样重要。如果股票出现以下几种迹象，就代表这只股票不值得投资。我们把这些迹象归纳成一份包含十种特征的清单，而这十种特征还可以用量化的方式进行筛选，一旦企业出现这些特征，可视为重大利空。拥有个人电脑又能上网的人，都可以通过商业筛选器找到这些因子。

投资人必须知道一件事，实际上每个公司至少都含有一种负面的特征，没有一只股票是完美的。所以我们建议投资人尽量规避有三种负面特征的股票。不过，这十种负面特征并没有按照特别的顺序排列。市面上有很多更好的股票可以投资，何必执著于具有很多负面特征的股票呢？就像巴菲特所说的："对投资人来说，拥有能够对股票说'不'的能力，就等于拥有庞大的优势。"

负债水准高的公司

这些公司所处的地位显然比低负债公司更具劣势。高负债公司通常必须还钱给债务人，还款压力将会影响到这类企业的业务决策。高负债公司的财务弹性比较差，因为它们不但缺乏资金，而且在资本市场上筹资的成本也比较高。投资人在筛选负债水准较高的公司时，可以参考负债/资本比率和负债/股东权益比率。这些负债相关比率的数值越高（相对于同业），就越不利。如果一个企业的负债/股东权益比率超过 50，它一定要有充分的业务理由，来合理解释为什么要采用如此高的财务杠杆。另外，投资人还必须注意，有些公司把一部分的长期负债归为资产负债表中非负债

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的分录中(以便隐藏负债过高的事实)。我们还可以从一家公司的信用或债信评级中来观察它的偿债能力。如果一个企业的债券评级低于投资等级,投资人就应该谨慎对待。

现金水平低的公司

现金代表着公司的血液。现金水平低且资产变现能力差的公司,通常很快就会面临破产的困境。高现金水平的公司与低负债的公司一样,都拥有较大的财务弹性。这些公司在扩展业务、研发、并购、回购股票、发放股息以及降低负债等方面都有较多的选择。

在进行筛选时,只要观察流动比率和现金/总资产比率,就可以知道企业的现金水平是否充足。投资人应该小心流动比率低于 1.0,且现金/总资产比率低于 2%的企业。

存在流动性问题的公司

市场投资人非常重视能否以合理的成本快速将股票头寸转换成现金。股价低于 5 美元的股票,或市值低于 1 亿美元的企业,其流动性通常比较差。所以,除非有特别声明,否则本书中所有筛选工作都已经把具备这两种特质的股票排除在外。有些散户投资人可能因为这些股票的价格低,一次可以买进较多股数(与同时期的蓝筹股相比)而被吸引。另外,投资人喜欢买这种股票的原因还在于:这种有流动性问题的股票,经常会成为"特定交易日表现最优异的股票"。没错,在这些公司中,确实出现过一些"麻雀变凤凰"的例子,但是这类低于 5 美元的股票一路下跌的概率却很可能更高,其较常见的下场是破产。一般来说,低市值企业的总销售收入通常比较低,盈余很少,甚至亏本,另外还可能存在严重的业务问题。投资人不应该存着一种赌博的心态,去投资这些低价与低市值的股票。"货既售出,恕不退换"是低价股的真实写照,而且,低价股之所以低价一定是有原因的。

如果一档股票的流通性不好,其买价通常会与卖价存在很大的差异。成交量很低的股票以及可流通量很小的股票通常都会有流动性问题。可流通量很小的股票当然成交量低。其他成交量低的股票可能仅仅因为投资者对它们没有兴趣。因此,无论如何,投资人在投资日均成交量低于 10 万股的股票之前都应该三思。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最近才公开上市的公司

在一切条件都相同的情况下，最好是投资已经公开挂牌3年以上的公司。主管机关对公开上市公司的监管比私人公司的要严格得多。一个刚刚上市的企业要想完全适应，并天衣无缝地配合证监会的文件要求（每季度都要披露），的确不是那么容易的事。我们很难明确评估最近才刚完成股票公开发行的公司的投资价值，也很难就这些公司与其他公司进行比较，因为这些公司的财务绩效不完整，有些根本就没有任何记录。另外，最近才公开上市的企业，其经营团队也可能比较缺乏经验，很多这类股票的价值会暴涨，股东当然也很开心。不过，总的来说，投资人通常最好是投资于一些基础巩固的企业，不要投资于不确定性高的公司。有些筛选器可以依据企业的首次公开发行日期来筛选股票，如果没有这项功能，投资者也可以通过加入一个过滤条件来排除最近才公开上市的公司。这个条件是：要求公司必须有3年以上的资料，如每股盈余增长率的历史资料。

亏损的公司

投资人还应该避开不盈利的公司，特别是连续几个季度都没有赚钱的非大宗原料商品行业公司。连续亏本的公司早晚会停业。投资人只要筛选负净利数字、负的历史市盈率和预估市盈率数字就可以找到这类公司。这类公司的净营业利润率是负的，股东权益报酬率很低或者为负。没有利润、没有商业计划的企业，股票短期可能上涨，但是，长期以来，股价的表现必将与盈余成长相关，因此，长期来说，通常唯有盈余表现优异的公司，其股价才有优异的表现。

销售水平低的公司

在投资一只股票之前，一定要先确认它的年度销售收入是否超过1亿美元。无法满足这个条件的公司通常不太稳定，投资风险也很大。如果销售收入数字不高，公司就得经常筹募新的资金来支付费用支出。唯有源源不断流入的销售收入，才能满足企业永久的生存。每个企业的创收方式都不一样，不过如果没有销售收入，不管什么样的企业都难以生存。

销售收入比盈余更加“干净”的原因在于，会计师比较难以假造营业收入，销售收入是第一线的数字，不会受到折旧、利息费用、冲销和所得税的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

影响。除了观察绝对销售收入以外，投资人还应该避免投资销售收入趋势为负的公司。投资人最好回避过去以来一直都无法持续扩大销售收入规模、预估未来营业收入也不会成长的公司，尤其是非大宗原料商品行业公司。长期来说，最好是把资金投资到通过销售收入增长而成长的公司，而不是通过盈余增长而成长的公司。毕竟，一个企业能够节约的成本是有其极限的，虽然企业的销售收入不可能无限制扩张，但这个极限通常是很遥远的。

预估成长率低的公司

股票的长期评价，是以未来的现金流的折现为基础的。长期来说，现金流量成长率是决定一只股票的表现优于或劣于大盘的主要因素。某些特定行业的销售收入和盈余成长率估计值总是比其他行业高。例如，科技和生物技术公司的成长率通常比公用事业与工业类股要高。不过，投资人应该评估一个企业相对其竞争者的成长预期(不要跨行业比较)。另外，提出成长预期估计值的分析师至少要有五位以上。投资人应该避免投资只有一两位分析师提出成长率预估值的公司。

机构投资者或经营团队持股比例低的公司

如果一只股票还有其他知名人士投资，投资人通常会感到比较安心，因此，潜在的股东通常很关注公司的经营团队以及大型机构投资者对公司股票的买卖情况。

公司的经营团队通常能掌握公司日常业务的信息，所以，如果经营团队正大量卖出公司的股票，绝对不是好现象。当然，经营团队也可能基于公司持股的价值占其总财产的比率过高，为分散自己的经营风险而卖出股票。此外也可能是有人要支付个人的大幅支出(如房贷或子女的大学学费)而卖出股票。但即使这样，投资人必须提出疑问:"如果经营团队认为股票的前景光明，他们为什么要在此时卖出股票?"毕竟，经理人可以利用其他的方法来调整个人的财务情况，而尽量不卖出公司股票(尽管在有些情况下，这样做并不容易)。

潜在投资人还应该观察，机构投资者是否正在买进或者正考虑买进某个公司的股票。机构投资者是指类似共同基金和大型基金会等的机构，机构投资者的资源远比一般投资人的丰富。他们比较有能力当面接触到自

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

己投资的公司,同时有能力花大价钱向证券研究机构购买研究报告。如果一个基金经理和一个散户投资人分别给某个企业的经理打电话,向他咨询公司的业务情况,通常基金经理更有可能得到答案。

不发股息的股票

在强势的多头市场里,大多数投资人根本不会思考股息的问题。但是,在盘整和空头市场,投资人比较重视股息问题。研究显示,长期而言,股息对市场总报酬率所贡献的百分比非常高。如前所述,在美国,以前的税法对资本利得比较有利,对股息收入不利;不过,经过最近法律的修正后,税法已经公平地对待股息收入和资本利得了。通常相较于不发放股息的企业,发放股息的企业的财务情况比较好,因为它有多余的现金可以直接发放给股东。

企业可以通过其股利政策来展现经营团队对未来的预期。提高股息的企业必定认为未来的盈余足够支付高股息,而且通常只有发生财务困难的企业才会降低股息。企业降低股息的动作,通常会引发公司股票在市场上的抛售。总的来说,如果一切条件都相同,投资人应该选择发放股利的公司,不能完全指望借助资本利得来达到获利目标。

估值指标偏高的股票

最优秀的股票不见得是最值得投资的公司。通常,最顶尖的企业的估值指标都有所偏高。投资人可以利用几个指标来衡量股票的估值水平。不过,不管用哪一个指标,一定要与同行业的其他公司,以及整体市场进行比较才有意义。举个例子,如果要评估通用汽车的估值比率,就应该与福特(而不是思科这样的公司)做比较,这两者才具有相关性。

最好的整体估值评比方法是预期 PEG 比率的比率。这个比率包含股票评估中最重要的三个因素:股价、预期盈余以及预期成长率。一般认为,预期 PEG 比率低于 1.0 的公司比较值得投资。如果投资人要投资预期 PEG 比率超过 2.0 的股票,就必须非常谨慎。

我们可以利用其他估值比率来修正 PEG 比率的缺陷。潜在投资人可以利用股价/销售收入来评价目前还没有盈余的公司。几乎每个公司都会有一些销售收入,但并不是每个公司都能赚钱。通常认为,股价/每股销售收入如果高于 2.0 就太贵了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

关注盈余质量的投资人可以观察企业的股价/现金流量比。现金流量不像盈余那样容易被会计操纵。一般认为，股价/现金流量比超过 20 倍的股票就是被过度高估了。

有一个实用的工具可以用来评估原料商品股和银行股的投资价值，即市净率。对于可以轻易定义资产的公司来说，这个指标是很理想的账面衡量指标。一般认为，市净率超过 5 倍的股票是被高估的。另外，潜在投资人必须谨慎使用所有利用“预期盈余”和预期成长率计算出来的估值指标，尤其是当评估这些股票的分析师不超过三人时。

其他负面消息

遗憾的是，筛选只能将几个对股票不利的因素挑出来，另外还有很多基本面的因素是无法通过筛选来过滤的。不过投资人可以利用筛选器来了解证券分析师对一只股票的看法，这样就可以弥补以上的缺陷；幸运的是，基本面导向的分析师在评估一只股票时，应该会把外在的影响力列入考量范围。如果投资人希望自行作基本面研究，应该注意以下几个不利的迹象。

企业近期的消息里可能会隐含许多负面的基本面消息，其中，投资人必须特别小心逐渐偏离主要业务的公司，不管是其主动偏离还是因合并而偏离本业，情况都一样。最明显的假设案例是：如果可口可乐决定介入汽车制造业，就是严重偏离本行业。当一个企业逐渐偏离原本核心的专业能力，失败的可能性非常高。

另一个可能对股价造成重大影响的因素是法律上的疑虑，不过潜在的法律义务是难以量化的。如果新闻报道：艾略特·史匹哲（Eliot Spitzer，纽约州首席检查官）和阿尔贝托·冈萨雷斯（Alberto Gonzales，国家司法部长）将调查一个公司或行业，这个公司或行业的股票将会有严重的抛压。最近，新闻报道提到的一些诉讼对保险公司、基金管理公司以及营利性教育事业不利，并且官方已经公开进行调查等消息也会使得这类股票价格大跌。

可惜，股价通常不会等到有罪或无罪、需赔偿或不需赔偿等判决出来以后才开始有反映。很多投资人认为“无风不起浪”，他们认为一旦公司成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为被告，就代表未来的诉讼会层出不穷，而目前的问题可能还只是冰山一角。因此，如果可能的话，投资人应该尽量回避那些有法律问题的公司。

每个人的知识基础和兴趣都是不同的，所以最好投资自己了解的公司。投资人不一定要知道公司财务报表的所有问题，但是对公司的业务必须有基本的了解。毕竟，如果投资人根本弄不清楚一个公司的获利来源，那么他就无法作出明智的决策。

此外，如同先前提到的，在投资一只股票以前，投资人必须确认自己是否真心认同这只股票。例如，尽管筛选出来的股票已经通过了所有的过滤条件，但投资者个人对这只股票依旧持有负面的观点，那就不要介入这只股票，即千万不要选择自己不认同的股票。

复习要点

- 投资人应该避免买进具有以下特征的股票：
  1. 负债水平高的公司
  2. 现金水平低的公司
  3. 流动性有问题的公司
  4. 最近才上市的公司
  5. 亏损的公司
  6. 销售水平低的公司
  7. 预估成长率低的公司
  8. 机构投资者或者经营团队持股比例低的公司
  9. 不发股息的公司
  10. 估值指标偏高的公司
- 知道要回避哪些公司，与知道要买哪些股票同样重要。
- 没有哪只股票是完美的，每一只股票都难免会有一些负面的特征。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十一章 筛选共同基金

就算莎拉·李公司(Sarah Lee)的高管涨了工资，其蛋糕的味道也不会因此而变差。但如果基金经理加薪，就意味着你的报酬会降低，因为羊毛出在羊身上。

——唐·菲利普(Don Philips)

很多散户投资人和部分机构投资人都认为，自己没有足够的时间或专业能力去自行寻找股票或者债券目标的，因此，他们选择一种最普通的工具来解决这个问题，这个工具就是共同基金。

共同基金是集合很多投资人的资金，再将这些资金投资到个股、债券或货币市场工具的一种投资产品。共同基金实质上就是把很多人的钱聚在一起，再利用这些资金买进一些证券，最后把资金划分成基金的股份。在美国，有 8 000 多万的个人或 1/2 的家庭，把一部分资金投资到共同基金。大多数美国劳工的 401(k)退休计划、个人退休账户(IRA)或其他类似的退休账户，也都把共同基金列为主要的投资标的。

共同基金是受到高度监管的金融产品，共同基金的价格是依据交易日结束时(美国东部时间下午 4 点)，基金所持股票的收盘价来计算的。即使基金持有很多不同的证券，这些证券在一天内的价格也会不断地波动，但是开放式基金每天都只会有一个牌价，投资人通常只能以交易日结束后的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价格，买进或者卖出开放式共同基金。

在美国，共同基金一定要遵循《1933年证券法》(The Securities Act of 1933)，先申报一份联邦注册表，向证券交易与管理委员会注册基金股份后，才能把股份卖给公众。另外，基金还必须向基金股份销售所在地的州政府申报(佛罗里达州除外)。此外，负责将基金销售给公众的券商、经纪商或者其注册代表人等，还必须遵循1934年的《证券交易法》(The Securities Exchange Act)的规范，基金的投资顾问通常必须根据1940年的《投资顾问法》(The Investment Advisors Act)进行注册。《证券交易法》规定券商/经纪商必须保留非常久的记录，将顾客的证券分开保管在适当的保管账户，同时向美国证监会申报详细的年度财务报告。《投资顾问法》则涵盖几种反诈骗条文，同时也要求基金的投资顾问必须做到保留记录、保管、报道等规定。

《证券交易法》要求，共同基金每年必须对所有潜在的投资人和现有的股东提供基金公司公开说明书，其中要说明基金的目标、策略、风险、历史绩效和相关费用等。另外，说明书里还会描述如何申购和赎回基金股份。基金公开说明书里的资讯和统计数字构成共同基金筛选资料库的核心内容。

另外，共同基金每六个月必须给投资人寄发股东报告，其中描述基金的绩效和财务报表；每一季度必须提供前10大持股内容的报告。投资人应该详细检查自己所持有的基金所提供的一切文件，以确认基金公司是否确实达到公开说明书的目标。

开放式与封闭式共同基金的差异在于基金能否发行新股份。大多数的共同基金都是开放式的，客户投资到基金的钱越多，基金就会发行越多的股份。这些基金可以不断增发股份，不过一旦股东提出赎回要求，基金也必须以当日的净资产值，接受投资人的赎回。净值等于基金旗下所有证券的当时总价值，除以流通在外的基金总股数，即净值代表一股基金的金额价值。

封闭式基金比较少见，这类基金的股数是固定的，也正因如此，基金的价格可能会有溢价和折价。这些基金通常会在交易所挂牌交易，交易方式与大多数股票非常类似。封闭式基金的市场价格是由市场的供需来决定的。不管开放式或封闭式基金，都是由专业人员管理，而且可以投资股票、债券或两者的混合。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现在,在纽约证券交易所挂牌的共同基金数比股票还要多,总共有4 600多只专业管理的股票型基金。表11－1列出了1984年和2003年的共同基金数。从这些数字可以看出,共同基金行业这几年来已经开始大幅成长。由于可以选择的标的繁多,所以投资人一定要学会如何区分好基金与不好的基金,同时还必须能分辨哪些基金适合自己、哪些不适合。总而言之,值得投资人考虑买进的共同基金,一定拥有一些能经由筛选器过滤的特征和属性,所以投资人可以利用筛选器来找出最适合自己需要的基金。

表11－1　　　　共同基金表

	1984年	2003年
股票型基金	459	4 601
资本增值股票基金	306	2 933
全球股票基金	29	863
完全回报基金	124	805
混合型基金	89	509
债券基金	270	2 043
公司债基金	30	290
高收益率基金	36	198
全球债券基金	1	106
政府债券基金	45	316
策略性收益基金	47	355
州政府市政债券基金	37	527
全国性市政债券基金	74	251
货币市场基金	425	973
应税货币市场基金	329	661
免税货币市场基金	96	312
合计	1 243	8 126

注:表中不包含投资其他共同基金的基金资料。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美国历史上的第一只基金，是由 MFS 投资管理公司在 1924 年成立的麻省投资信托基金。显然，这个行业的成长性从当时开始就一路高走。目前，投资在共同基金的资金量高达 7 万亿美元以上，表 11－2 列出了每一种基金目前的规模。

表 11－2　　共同基金的净资产　　单位：10 亿美元

	2004 年 9 月
股票型基金	3 916
混合型基金	478.9
应税债券基金	937
地方自治债券基金	326.3
应税货币市场基金	1 597.7
货币市场基金税额	295.4
合　计	7 551.2

资料来源：投资公司协会（Investment Company Institute）。

现在市场上存在许多投资风格各异、种类丰富的共同基金。这些基金投资于各式各样的证券，大多数的共同基金可以归为以下 5 大类：

- 股票型基金
- 固定收益基金
- 混合型基金（结合了股票与固定收益产品，也称“平衡型基金”）
- 全球性基金
- 货币市场基金

分属以上不同投资风格的基金众多，范围很广，而且还有很多衍生性的产品。例如，股票基金里有一些只投资于特定类型的股票，另外也有一些基金只投资于所认定的小市值价值型股票。在固定收益基金中，有一些基金只投资某一个州的地方债券，另外也有些专门投资高评级的公司债。债券基金可分为免税和应税的基金。

在全球性基金里，有一些基金只投资于特定国家或地理区域，另外还有一些则是依据投资风格来选择标的，例如，投资全球各地的成长型或价值型股票。关于全球性基金，投资人一定要弄清楚这类基金是否针对外国货币进行避险，这一点很重要，因为一个全球性的投资组合，货币的报酬（亏损）很可能要大于选股的报酬（亏损）。

货币市场基金与债券基金一样，都可以区分为免税基金和应税基金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

只有所得税处于最高等级的人才会投资免税基金。货币市场基金对于想获得流动性高、本金稳定性高、低风险以及能得到小额收入的投资人而言，是一个不错的选择。

无论是哪一种投资风格，都可以进一步区分为积极管理型基金与被动型基金(后者又称“指数型基金”)。而盯住指数的被动型基金的理论依据是：市场是有效率的，当前的股价已经完全反映所有可能的消息。于是，指数化投资者认为，积极选股的基金经理只有通过人为的、非公开的信息，才能提高投资组合的报酬。

指数型基金经理在进行交易时，并不需要为买卖什么股票而烦恼，因为指数型基金完全是按照指数的成分来选股的。想知道指数型基金持股的人，随时都能清楚地查到基金的持股内容。不过，由于这种基金完全依照指数调整，所以被动型投资人将被迫买进好股票或坏股票、股价合理或极端不合理的股票。不过，指数型投资人认为，由于市场竞争激烈，想获得长期领先大盘的报酬率是件非常困难的事。积极管理型基金与指数型基金的比较如表 11－3 所示。

表 11－3　　指数型基金与积极管理型基金

	指数型基金	积极管理型基金
费用	低	高
所得税负债	低	高
周转率	低	高
表现超越或低于大盘的机会	低	高
透明度	高	低
现金头寸拖累整体绩效的程度	低	高

积极管理型基金的成本和所得税都比指数型基金高，另外，前者必须支付很多报酬给基金经理人、分析师，还要支付很多研究费用(包括所有的量化模型)。而指数型基金使用的人力比较少，且大部分这类基金可能只要聘请量化分析师，同时只使用电脑就可以完成多数的工作。经营团队较积极的共同基金，其证券周转率通常比较高。标准普尔 500 指数的年度周转率大约是 4%，但一般美国股票型基金的年度周转率却高达 100%(*Journal of Indexes*, Aug. －Sept. 2004)。而指数型基金因周转率较低，实现的资本利得较少，所以可以延缓资本利得税的征收时间，因为这类基金持有股票的时间较长，这也代表本来要用于缴税的钱可以留下来为投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人创造更多的利润。

很多人认为积极管理型基金较有吸引力，因为这类基金较可能创造优于市场的表现。不过，长期来看，事实上指数型基金的绩效却比较优异。市场上几乎有 90%的积极管理型基金的 10 年期业绩比整体市场差。有几项研究表明，所谓的明星基金经理，在之后的几年里的绩效往往要比市场差。另外还有研究表明，由于指数型基金的管理费用、经纪佣金成本、销售费用等都比积极管理型基金低，而且还隐含赋税利益，因此指数型基金相对一般积极管理型基金大约占 350 个基点的优势(*Journal of Financial Planning*, Sept. 2002)。另外，请注意，先锋公司之所以成为全球最大的基金公司之一，主要是因为它发行了各种不同的指数型基金。

世界上最知名和成功的投资人之一沃伦·巴菲特也非常认同指数型基金。他曾提及：

> 大多数机构与散户投资人会发现，投资普通股的最好方式是持有低费用率的指数型基金。愿意采取这种方法的人，一定可以获得超越多数投资家的净投资成果(扣除手续费和营运费用后)。

根据投资公司协会的报道，美国家庭渐渐从直接持有股票和债券，转变为通过共同基金来持有这些投资品种。过去 10 年来，投资人将数百亿美元投资到共同基金，原因有两个：第一，这项金融产品拥有显著的优点；第二，由于基金公司和销售机构投入强大的人力和经费来推销这些产品。不过，无论如何，共同基金的确能为投资者提供很多诱人的利益。

共同基金的主要卖点是，投资人可以用很低的成本达到分散风险的目的。很多人只要花 250 美元就可以开一个账户，费用率低于 1%。另外，共同基金的风险和波动性都比个股要低，每天的价格百分比也比个股要小——原因在于基金持有很多不同的证券，即使投资组合中有一只股票大跌，其他股票也可以抵消该股票的跌势。一般来说，共同基金持有任何一只股票的比例不能超过投资组合的 5%。共同基金的持有人即使只投资一点点资金，也可以一样享受与有钱人一样的分散风险的利益。

由于共同基金的投资风格差别很大，基金所投资的证券类型也都不同。所以这种金融产品可以为投资人的投资组合创造整体性的分散风险利益，降低资产的整体风险。市面上有很多种类的基金可供选择，投资人可以用

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

合理的成本把资产投资到房地产信托投资、全球性的股票等多元产品。

基金的另一个优点是由专家进行投资组合管理，对很多没有时间、没有野心又不太可能成为特定投资领域的专家的散户投资人来说，这一点非常具有吸引力。共同基金的经理人以此为生，他们的主要工作就是要挖掘出市场中被低估的股票，同时依据他们的信念和分析去执行交易。一般来说，这些经理人都受过高等教育，且拥有多年的相关工作经验，他们通常擅长某种投资风格或投资工具。

通常，基金经理人或他们所属的金融公司，都有能力取得大量财务信息和统计数字，也有机会直接接触到其考虑投资的企业，同时还可以得到公司内部重要人员的协助，为他们的基金选出最好的证券标的。如果一个基金经理人打电话给某个企业高管，要求对方说明公司的未来展望，通常可以得到正面的回应；相比之下，如果一个小散户打电话来询问，很可能得到的回应是大不相同的。另外，基金经理人可以即时取得关键的市场信息，而且能用大笔资金进行较低成本的交易。最后，由于基金经理人的奖酬水准与基金的绩效有关，所以他们通常也会为基金的持有人的利益着想。

投资人喜欢共同基金的另一个原因是便捷。只要打一个电话或点一下鼠标就可以完成交易。我们可以很容易地在报纸的商业板或网络找到共同基金的净值，也可以打基金公司的免费电话索取净值资料。

对共同基金的持有人来说，流通性不是问题。如前所述，按照法律规定，只要愿意，投资人每天都可以赎回共同基金的份额。散户可以利用每月自动投资的方式来投资共同基金，只要设定金额和日期，就可以授权基金公司以电子资金转账的方式从支票账户扣款。定期定额法是指，投资人在固定的时间间隔内，定期投资特定金额的基金，这样就可以避免在市场最高点投入大量资金。这个方法可以降低市场风险，因为，价格越低，买进的股票就会越多；而价格越高，则买进的股票便会越少。另外，由于定期定额是一个自动化投资流程，因此在投资过程中，可以完全排除个人的情绪因素，投资人也不需要为了精确"把握市场节奏"而大费脑筋。

很多基金公司都有电话服务中心与分支机构人员，他们可以协助并引导散户投资人投资适合个人需求的基金。还有一个优点是，基金公司能帮助投资人处理恼人的记账工作。对散户投资人来说，要记录几十只股票的所有除息日、委托书内容和资本利得或损失等问题，恐怕要聘请专门的人员来帮忙。另外，投资共同基金的投资人完全不用担心该把债券或股票保

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

存在什么地方，因为共同基金是利用账册来维护账户记录的，也会定期邮寄完整的交易报表给客户。

共同基金还可以用作很好的财务规划工具。例如，有些基金是专为那些知道自己将来何时会有重大的财务需求（比如，退休金或子女的大学教育费）的人而设计的，这些基金有时也被称为“生活方式基金”。这些基金通常在初期会投资较大比例于股票型基金，但是当客户需要使用资金的时间逼近时，这些基金就会转向保守的投资类型，把较多的资金转换到短期债券和货币市场基金里。

筛选共同基金

共同基金的筛选程序与一般的筛选作业一样，这些筛选作业能提供许多与股票筛选相同的利益——筛选作业明显能节省投资人的时间和金钱，因为大多数基金筛选器都是免费的，即使收费，成本也不会很高。

如果没有办法进行筛选作业，投资人就必须自己去收集一大堆基金的公开说明书或其他信息，仔细过滤这些信息并从中找出自己重视的统计数字。但是，如果使用筛选作业，投资人就能在几秒的时间里，过滤完含几千只基金的资料库，并选出一小部分具备该投资人所重视的特征的基金。筛选作业把每只基金都放在平等的位置上，最后选出具备投资人所要搜寻的特征的基金。在经历共同基金筛选作业的流程以后，投资人当然就会更加了解这些基金的特色，并因此成为更明智的投资人。

有很多网站可以让投资人筛选共同基金，表 11—4 列出了部分网站。

表 11—4　　包含共同基金筛选器的网站

www. cbs. marketwatch. com
www. forbes. com
www. mfea. com
www. money. com
www. moneyceneral. msn. com
www. morningstar. com
www. quicken. com
www. screen. yahoo. com
www. smartmoney. com
www. zacks. com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

共同基金筛选器的变量比股票的少，图 11－1 是一个筛选器样本。

整体		
投资风格		
基金家族		
评级		
独立研究公司的评级	最低	最高
回报率评级	最低	最高
风险评级	最低	最高
绩效报酬		
年初至今的回报率	最低	最高
1 年期的回报率	最低	最高
3 年期的回报率	最低	最高
5 年期的回报率	最低	最高
10 年期的回报率	最低	最高
持股内容		
净资产	最低	最高
市值中值	最低	最高
平均信用评级	最低	最高
平均到期日	最低	最高
成本		
费用比率	最低	最高
交易佣金	有	没有
周转率	最低	最高

图 11－1　共同基金筛选器的变量

大多数的共同基金筛选器很相似。使用者可以从过滤条件中选出自己想要过滤的特征，输入变量参数，进行筛选，最后，筛选器就会选出一些符合条件的基金，这就是成果。

筛选器里的过滤条件通常可以分为 5 大类，如图 11－1 所示。“整体”帮助投资人筛选出基金的概要特征，投资人还可以利用这一类里的“投资风格”项目，依据共同基金所采用的策略（如投资大型成长股或医疗类股等策略）来区分不同的基金。

在“整体”这个类别里，还有另一个过滤条件——“基金家族”。有些基金公司管理着高达数百万美元的资产，员工有成千上万人；不过，有些基金公司却是只有一人的小公司。很多人认为，投资于著名的基金管理公司比较安心。因而这个类别可以让投资人搜寻特定的基金公司，如富达、先锋与普莱斯公司的基金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有些投资人喜欢把钱投在少数几个基金家族中，因为这样可以省掉很多个人的文书记录工作。另外，有时候如果投资人投资金额超过特定水平，还可以得到成本上的优惠。基金公司通常愿意投资人从同一公司的一只基金转换到另一只基金，不过投资人应该注意，如果不是在递延税收的基金账户内进行基金转换，可能会产生赋税方面的问题。当然，筛选器资料库里所涵盖的基金公司会产生赋税方面的问题。当然，如果以基金家族作为过滤条件，筛选结果所涵盖的范围，就会远比以整个共同基金范围进行筛选的结果来得小。

筛选器的另一个类别是"评级"，标准普尔公司和晨星公司都有对共同基金进行客观独立的评级。标准普尔公司的共同基金星号评级可以快速衡量一只基金相对同类型基金的绩效。标准普尔公司是利用夏普比率来评比各种风格的基金。夏普比率是调整过风险因素的一种绩效衡量指标。过去 3 年内表现超过标准的前 10%的基金会被赋予 5 个星，接下来的 20%得到 4 个星，再接下来的 40%则得到 3 个星，然后的 20%为 2 个星，而最后的 10%则得到 1 个星。3 个星以上的基金过去 3 年的表现必须超过 3 个月期的国库券。

晨星公司也有一套 5 星的共同基金评级系统。它们首先衡量一只股票投资基金的绩效与风险，接下来计算每一只基金 3 年、5 年和 10 年期间内的风险调整过收益的评级。整体的星号评级系统是采用这个期间的加权平均数，5 星级的基金必须在这 3 个期间内分别获得前 10%的绩效，接下来的 22.5%得到 4 星级，中间 35%的基金得到 3 星级，接下来的 22.5%得到 2 星级，最后的 10%则只有 1 个星。晨星公司每月更新基金评级。

其他公司也会提供不同的各自的量化报酬与风险评比，筛选器里都有相关的资料。大多数的风险评级是以基金的标准差为基础。所谓标准差，就是衡量共同基金长期报酬的波动程度。上述的客观评级系统可能有助于找出优良的基金，不过这些评比并不能用来预测基金未来的可能绩效。每一个公司进行共同基金评比的方法都不相同，所以投资人必须尽力去了解这些独立评级公司是采用什么方法进行评级的。

"绩效报酬"这个类别，是显示共同基金在不同时期内的历史回报率。无论对与错，投资人总是习惯用过去的绩效来判断基金的投资价值。对潜在的投资人来说，3 年期和 5 年期的回报率是最重要的，原因是期间过短就无法进行充分的评估。但是，如果要筛选超过 10 年以上的回报率，大多

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

数基金同样会被排除，因为很多基金成立至今还不到 10 年。

“成本”类别，顾名思义就是观察投资共同基金可能要支付哪些不同的费用。费用率就是与经营和管理共同基金相关的成本。交易佣金是中介商和财务顾问在销售基金给顾客时所收取的手续费。如果一切条件都相同，投资人当然应该购买费用率较低又不收交易佣金的基金。投资人甚至不需要通过中介商，就能直接投资很多基金管理公司的基金。

在“成本”类别里，“周转率”这个过滤条件是有关基金交易的频率。年度周转率为 50%的基金，代表基金经理人在一年内转换投资组合构成的平均比率为 50%。一般认为，每年周转率高于 100%的基金操作过于频繁。高周转率必然要牺牲一部分绩效，并且会使基金持有人的应付所得税增加。根据晨星公司的资料，如果一只基金的年周转率超过 400%，其整体绩效将降低 8%以上。

最后，“持股内容”类别是要筛选投资组合里的特定证券是否具有特定的属性。“净资产”这个过滤条件是要分析一只基金的规模。小型基金的投资人通常不希望基金规模过大，因为对这种基金来说，购买小市值股票的效率是很重要的问题。此外，对大型基金来说，要找到充足且符合品质要求的小型股来投资，并不容易。通常当小型基金的规模过大时，他们就会改变基金形态，将基金封闭，并拒绝接受新的申购。之后，这些基金可能会再度开放，但也可能不再开放申购。

从“市值中值”这个过滤条件可以看出共同基金所投资的股票的平均市值，即一只基金是否忠于它的投资规模与风格。例如，我们可以利用这个条件来检查，一只自称大市值股票的基金，是不是真正的大市值股基金。

涵盖固定收益基金的筛选作业，通常会纳入投资组合内债券的“平均到期日”和“债券信用评级”等过滤条件。固定收益基金的投资人通常比较关心基金所持有债券的安全性、品质及其到期日。

购买共同基金的步骤

在搜寻值得投资的共同基金投资标的时，投资人应该先弄清楚自己对投资的需求，衡量自己的风险承受度、投资期间与期望报酬等因素。接下来，要弄清楚与特定基金有关的问题，这点可以借助筛选作业来解决。当

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然，投资人一定要先知道，自己希望找到具备哪些特征的基金。不过个人的努力并非到此为止就可以了，聪明的投资人必须继续追踪自己的投资，也就是继续利用筛选作业以及其他形式的信息，来辅助最终的投资决策。以下是投资共同基金应采取的步骤。

确定长短期的投资目标

在投资共同基金以前，投资人应该先判断自己想得到什么样的成果。多数投资人的目标，不外乎是要筹集退休金、子女的大学教育费，以及大额开销如购房购车等。在事先拟订好计划，想好将来需要多少钱、要花多少钱之前，千万不要轻率地把钱投资于基金。投资人必须先判断多久以后需要用到这笔钱，还必须衡量自己愿意承担多少风险。短期内就需要用钱的投资人，应该投资于比较安全的标的，而长久以后才需要用钱的人，则可以承担高一点的风险。

投资人买进共同基金的另一个目的是分散风险。投资人可以参考自己手中其他资产头寸的类型和集中程度，另外再加入一些特定形态的共同基金，这样做有助于降低整体投资组合的风险。例如，黄金基金、新兴市场股票型基金和房地产信托投资基金等基金，与美国股票市场的相关性通常比较低，当美国市场超跌而导致投资组合里其他基金受到负面影响时，上述这些基金却可能超涨或至少维持平衡。此外，共同基金本身就分散了风险，因为投资人虽然只是买进一只基金，但基金实际上已经持有很多证券，所以当然可以达到分散风险的效果。

选择最适合自己需要的基金

如果投资人短期内就需要使用已投资到基金里的资金，那就应该投资于极低风险的标的，如货币市场或短期债券基金。如果投资人属于上述类型，那么安全性和本金就是最主要的考虑因素，因为投资人必须持有流动性极高的资产，更重要的是不能有任何损失。

但是，如果投资人的投资期间超过 5 年，就应该考虑把一部分资金投入较高风险的投资工具，如国内与国际股票型基金。由于目前距离需要使用资金的时间还很长，所以投资人的投资将很有机会成长，即使资产价值出现偶发性的下跌，也会被长期的增值所抵消。对投资期间较长的投资人来说，"资本增值"和"通胀保值"是非常重要的两个考虑因素。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票型基金较有可能创造高报酬,不过波动性也比较高。所以,最根本的财务原则是:投资期间越长的投资人,就越能承受高风险。

另一个可能影响共同基金选择决策的因素是赋税因素。就大多数的情况而言,通过应税账户所投资的基金,应该不同于通过递延税收账户所投资的基金。例如,递延税收账户不应该投资市政债券基金,不过延税型账户非常适合投资频繁买卖且周转率高的积极型股票基金。

表 11—5 列出了各种不同基金的长期特征。

表 11—5　　共同基金的长期特征

股票型基金	资本增值能力	收益能力	总报酬潜力	风险水平
积极成长型	非常高	低	非常高	非常高
成长型	高	低	高	高
收益型	低	高	中等	中等
成长/收益型	中等	中等	中等	中等
特殊产业	不确定	不确定	不确定	不确定
贵金属	高	低	不确定	高
全球型	高	中等	高	高
国际型	非常高	低	高	高
固定收益基金				
高等级公司债	低	高	中等	低
高收益公司债	非常高	高	高	非常高
美国政府公债	低	中等	中等	低
地方市政债券*	低	中等	低	低
货币市场	非常低	低	低	非常低

*美国地方市政债券的收益潜力和投资价值,要根据投资人的纳税情况而定。

资料来源:标准普尔公司。

基金的重要特征

在决定了要投资的基金类型之后,投资人在选择特定基金以前,必须先衡量自己最重视哪些特征。对一些投资人来说,基金经理人的经验可能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是最重要的考虑因素。但对另一些投资人来说，也许成本才是最重要的考虑因素。而所谓的成本就是费用率，即基金是否收取佣金。投资人必须自行判断哪些因素是最重要的，因为每个投资人的要求都不一样。

输入变量区间，进行筛选

在输入变量的数值前，投资人应该先了解筛选器对各项变量的定义。不同筛选器对各种变量的定义可能有所不同。共同基金筛选与股票筛选有所不同，前者可选择的筛选变量比较少。在进行共同基金筛选作业时，通常只要把指标设定在高于或低于特定数字就可以了，不需要设定数字区间。唯一需要设置区间数字的就是基金规模。

如果要筛选资产规模低于 50 亿美元的基金，筛选作业最后可能会选出一些资产规模极低的基金，所以最好是先设定最低资产规模为 1 亿美元的条件。如果在进行筛选作业以后，筛选结果里出现的基金太多，那么可能应该缩小数字区间，或是增加另一个过滤条件。如果筛选结果里的基金太少，就应该放宽数字区间，或剔除一个过滤条件。就理想的状态而言，共同基金筛选作业应该可以筛选出 3～10 只基金，以供投资人做进一步的研究与分析。通常只要设定 4 个以内的变量，就可以完成相当有意义的基金筛选作业。

选择要投资的共同基金

这个步骤是设定具体购买决策的阶段，现在，投资人必须决定要买哪些基金。投资人应该把筛选结果里的基金视为一个起点，不过除了筛选结果里的量化过滤条件以外，还应该考虑一些基本面的因素。

有些投资人可能会完全回避一些曾发生基金经理不当交易丑闻，或是为特定大型基金持有人输送利益而曝光的基金家族。另外，有些投资人喜欢投资大型基金公司，其原因在于大公司让人比较有安全感，服务也比较完善；他们不喜欢投资小型基金的管理公司，不管其绩效或成本如何。当共同基金分配资本利得、利息收入和股息时，投资人对此也必须特别注意。基金通常在历年的年底进行分配，此时，无论是分配前 1 天或前 10 年买进基金的投资人都必须缴税。所以一定要尽量避免在基金除息日前进场，这样才可以规避不必要的税金，为自己多节省一点钱。毕竟，如果投资人根本还没有享受到资本利得，何必针对这些利得缴税呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资人必须先评估自己最重视的共同基金的特征。成本、对投资风格的遵守,以及经理人任期等都是很重要的特征。在实际投资以前,一定要先阅读基金公司的招募说明书,同时反复核对以确认筛选作业的各种变量所筛选出来的结果是否正确。也就是说,投资人应该弄清楚一只基金是不是"名副其实"。就算一只基金的名称是"蓝筹基金"或"价值型基金",也不代表基金经理人确实依照这些风格买进股票。

另外,投资人还应该比较一只基金与同类基金的评比。投资人可以利用晨星、理柏、标准普尔等公司的信息来进行比较。大多数图书馆都有这些公司的资料。在真正投资一只基金前,多吸收一些知识绝对是有益而无害的。当然,投资人还必须对自己想投资的任何标的感到放心才行。

最后,直接向基金管理公司购买基金,不要通过中间商或投资顾问为自己下单,这样最多可以节省大约投资金额5%的资金。如果可以不付佣金,为什么要花这笔钱呢?

事后追踪

筛选只是投资流程的早期步骤而已。即使投资人已经选择好要投资什么基金,也不代表投资流程就此结束。请保留招募说明书,持续追踪基金的绩效,并就其绩效与其他类似投资风格的基金进行比较。当基金发布实际持股内容时,还应该详细检查相关内容,看看该基金是否遵守对外宣称的投资风格。与购买基金前的程序一样,一定要再次确认基金是否"名副其实"。例如,如果投资人投资医疗基金,但是该基金最大的投资项目却是沃尔玛的股票,那就得注意了。

投资人还应该确认基金经理人是否有异动。就像个股的筛选流程一样,一定要定期(最好每季度)重新筛选共同基金,看看目前所投资的基金是否依然具备第一次筛选时的特征。经过反复的筛选作业,你才有办法决定是否要卖出一只基金,或选择投资其他让你更感兴趣的基金,而且这么做更有助于制定筛选过程的原则。

整体来说,投资人应该对投资具有耐心并以长期的眼光来看待共同基金,因为共同基金不是可以频繁买卖的投资工具。除非基金的投资风格或投资理念有明显的改变,或者基金经理人出现异动,否则至少都要持有基金3年以上的时间。合理判断基金经理人的绩效,大致需要3~5年的时间。最近有一份研究显示,过去10年,由于共同基金持有人基金账户的交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

易过于频繁，结果导致过去 10 年来，共同基金投资人的平均报酬率减少 20%。曾任麦哲伦基金经理的彼得·林奇曾经表示，很多投资麦哲伦基金（表现很优秀的基金）的投资人并没有得到期望中的报酬，是因为他们买进又卖出基金的频率太高，而且买卖的时点也都不正确。

除了观察基金绩效相对指数如标准普尔 500 的绩效以外，要了解一只基金的真正表现，最好要比较其他同类基金的绩效；另外，还要观察该基金在多头市场与空头市场的表现如何。

成本要素

在筛选共同基金时，投资人必须注意几个重要的特征，其中，成本是一项重要的考虑因素。当投资人在投资商用房地产时，最重要的考虑因素首先是地点，其次仍然是地点，最后还是地点；而共同基金最重要的考虑因素首先是成本，其次仍然是成本，最后还是成本。

成本是一个重要的焦点，因为它是永远存在的要素，而且是短期内不可能大幅改变的要素。我们无法猜测一只基金未来的表现如何，但永远都会知道投资一只基金需要多少成本。

交易佣金

共同基金的成本有好几种，如果投资人是经由中介商或投资顾问的途径购买基金的，就必须支付佣金。不同种类的基金所收取的销售费用也不一样。每一种份额形式的基金，包含着不同的销售费用与手续费结构。各种股份形式基本定义为：

- **A 型股份**的前端（销售时收取）销售费用通常介于 3%～5%之间，而且是直接从原始投资资金里扣除。这些基金通常会收取 12b－1 的销售服务费，这部分大约是 23 个基点（0.23%），每年从基金的资产里扣除。12b－1 手续费是美国《投资公司法》（The Investment Company Act）规定下的一种合理收费，该费用的名称正是沿用该法的法条编号。
- **B 型股份**不收取前端手续费，不过，如果投资人在投资后的特定年数内就赎回基金，就要被收取赎回手续费和后端佣金。后端佣金是逐年下降的，最后（通常是 6 年后）将降至为零。B 型股份也会收取 12b－1 销售

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

服务费，只要你持续持有这只基金，就会被扣除这些费用。

- **C 型股份**就是所谓的“平摊佣金股份”，这类基金不收取前端或后端的销售服务费，不过要扣除 12b－1 销售服务费。只要你持有基金，就会被扣除这些费用。
- **其他股份形式的基金**。不过它们通常只是衍生自 A 型、B 型与 C 型股份的形式而已。

一般来说，投资人不应该购买收取销售佣金的基金，除非投资人没有任何投资常识，需要依赖券商或财务规划师的协助，才有必要通过前面的机构购买收取佣金的基金。如果是上述情况，可以把这笔佣金视为一种财务顾问成本。投资人必须注意，佣金占基金整体实际报酬的比重其实非常高。

市面上有很多免收佣金的基金，其绩效与收佣基金的绩效差不多甚至更好。许多研究无法证明，收取佣金基金的绩效比免收佣金的基金更好。事实上，《消费者导报》(*Consumer Reports*)利用晨星公司的资料做了一项分析，结果显示，在过去 1 年、3 年、5 年和 10 年期间，被调查的 9 个类型的美国国内股票基金中，收佣基金的绩效并不比免佣基金好。当投资者要购买收佣基金而不是同类型的免佣基金时，那么起步就落后了 3%～5%。收佣基金要将此差距补上，需要花费巨大的努力。佣金是给销售经纪人推销产品的激励，而不是出于对投资者的利益考虑。如果投资者能够自己选择基金，为什么要付费给经纪商呢？如果你要支持经纪商，那么就购买收佣基金。如果你要让自己的钱为自己服务，那么就购买免佣基金。

费用比率

投资人可以自行决定究竟是否要投资收佣金的基金，但是却无法决定是否付其他运营费。所有基金（无论是收佣基金还是不收佣基金）都有一定的运营费用比例，这些成本因基金而异。费用比率包括：基金的管理成本、交易成本，以及行政费用（如邮寄资料的基金费用、支付给基金持有人的费用）等。只要观察年度费用，就可以清楚地看出一只基金对待基金持有人的态度。如果一只基金的费用比率高得离谱，就代表该基金没有把持有人的最高利益放在首位。

股票型基金的费用比率通常比固定收益基金高；投资国际股票，基金的费用比率比国内股票型基金高，积极管理型基金的费用比率通常比指数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

型基金高。根据专业从事基金研究的理柏公司分析，2003 年共同基金的平均费用比率是 1.38%。投资人应该尽量避免买进运营费率超过 1%的国内股票型基金，费用比率超过 0.75%的固定收益基金，以及费用比率超过 1.5%的国际基金。晨星公司的资料库共列出了 467 只费用比率超过 2%的基金。根据明尼苏达大学和西佛罗里达大学学术人士针对过去 10 年共同基金绩效的研究发现，运营费用率每增加一个百分点，基金整体报酬将降低 2%～6%。相比投资费用较高的基金，投资人若能把基金投资到免收佣金且运营费用比率较低的基金，那么从起跑点开始就已经取得极大的优势。

其他要素

周转率

投资人必须审视的另一个共同基金要素，是投资组合里的证券周转率。周转率通常是指共同基金平均持有一只股票的时间。高周转率代表高成本，只不过成本的形式不同而已。

例如，买进与卖出交易的金额和次数，将可能对基金的应付税额造成重大的影响。高周转率通常会导致基金持有人被迫承担较高的税收负担。美国自 2001 年以来，就以法令形式规定共同基金必须提供税后收益率的数据，以帮助投资人了解所得税对基金报酬的影响。

另外，共同基金买进与卖出的次数越多，经纪佣金成本就越高。同时，由于共同基金的交易量比较大，所以无法用最有利的价格成交。周转率的相关成本不像基金的申购赎回费用或运营成本那样可以明确地估算，不过，却一样会伤害到投资人的整体报酬。投资人应该尽量避免投资年度周转率超过 100%的基金。

绩　效

经常被列为共同基金筛选要素的另一个变量是基金的绩效。基金公司总是喜欢在其广告里不断吹嘘自己的绩效，其中，公司表现最优异的基金，通常获得最多的广告版面。以目前大多数的筛选器而言，投资人可以就不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同期间的绩效数字进行筛选。美国注册金融分析师协会要求,基金公司必须列出 10 年的绩效记录(如果基金成立不足 10 年,就必须列出自成立以来的记录),这样才符合基金业绩公告的标准。基金管理公司必须以年度报酬率来呈现其绩效,如果年度绩效记录不超过一年,则不需要转换成年率。

投资人应该筛选 3 年期以上的绩效,因为 3 年以内的时间太短,这么短的记录不足以作为有意义的判断依据。就理想的状态来说,投资人应该评估基金在一个经济周期(包括多头和空头股票市场)内的表现。通常,某一年绩效最好的基金,在第二年的表现会较为落后。投资人应该重视的是长时期内绩效持续超越其业绩基准的基金。

不管是什么基金,只要拥有优异且一致性高的历史记录,肯定就能吸引投资人。投资人一定要观察基金在不同投资环境下的表现,因为没有人知道未来的环境将怎样变化。要牢记,筛选依据的是过去的成果,而未来的成果与过去的实际成果可能会有极大的差异。基金公司都会在基金所有销售文件和广告里附加一段声明,内容大致如下:“基金过去的绩效不能保证未来的盈利。本基金过去创造了优异的绩效,但不能保证未来将创造同样的成果。”因此,投资人在真正把钱投入基金以前,一定要牢牢记住这些警告,不能仅以过去的绩效作为搜寻理想基金的唯一投资条件,而应该结合其他的变量,进行综合判断。

经理人任期

如果一只基金过去的绩效优异,但是基金经理人却在最近离职了,那么投资人在投资该基金前一定要慎重。我们并不是说新任的基金经理一定不好,但是共同基金的历史绩效(你用心筛选出来,甚至做了进一步研究)毕竟不是这些新经理所创造出来的。如果你想以绩效报酬作为选择共同基金的考虑因素之一,一定要先确认这些绩效记录是不是由现任经理所创造的。

要判断一位基金经理的表现,一定要观察 5 年以上的绩效记录。专业投资组合管理的学习曲线非常陡峭。有些新手基金经理在管理某些共同基金时,也许曾经表现非常优异,但是,选择这类基金经理根本就是在“赌博”,因为他们的经验毕竟不足;就像一般人不愿意让首次进手术室的外科医生开刀一样,投资人应该也不希望把钱交给新手管理,这无关喜好,只是经验问题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"经理人任期"这个变量的缺点是,有些共同基金是由一群人共同管理的。有些基金公司主张以小组或团队的方式来管理基金,而不应该由单一的"明星经理"全权管理一只基金。在进行筛选时,由团队所管理的基金并不会显示基金经理的异动情况,即使投资组合团队的成员曾有异动,或是团队成员的权责曾有过异动,也不会有所显示。

如果从另一种观点来看,由团队所管理的基金确实也有其优点。不过,其缺点在于:无论如何,最终总要有人站出来为投资组合制定投资决策。最后,不管基金经理是由一个人或是一个团队管理,如果经理人自己也投资于该基金,就是一个正面的信号。这样一来,就可以确保经理人确实与基金持有人站在同一立场。在这种情况下,基金经理应该更愿意尽力管理好自己手上的基金。

风　险

在检查投资绩效时,还应该同时检查另一变量——风险。如果 A 基金和 B 基金的 5 年期报酬率相同,投资风格也一样,但 A 基金的波动性远比 B 基金高,那么 B 基金当然是比较理想的投资选择。所有投资人想追求的终极目标都是:在承担最低风险的情况下获得最高的报酬。

初始投资金额

初始投资金额限制对某些人来说是很重要的考虑因素。大多数投资人能用来投资基金的金额毕竟是有限的。不同基金对于最低投资金额的规定并不相同;有些规定只要 250 美元就可以,但也有些规定至少要投入 1 万美元。初始投入资金限额较低的基金,可能会要求投资人每个月必须追加特定金额的投资;而初始投资限额较高的基金只有一个优点——通常这些基金的费用比率会稍微低一些。

资产金额

基金的资产金额很适合作为筛选的次要特征。以一只基金的资产来说,投资人应该回避基金资产规模低于 1 亿或高于 100 亿美元的基金。资产金额低的基金比大型基金更可能面临清算的风险。过去 3 年内,有 14.8%的美国国内积极型股票基金已经遭到清算或合并。而且,资产规模较小的资金无法像大型基金那样有效分散风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资产规模超大的积极型基金的问题在于：这类基金有时候只能创造相当于指数的报酬。原因是，到最后这类基金的投资将过度分散，投资组合经理人无法针对特定的股票和证券，进行有意义的“下注”行动。由于大型基金的资金量过大，所以购买个别证券的头寸一定会很大，因此，如果基金经理想“下注”特定的个股，结果势必会影响到证券的价格（并进而伤害到基金本身的绩效），其中，市值小的证券最容易受到影响。另外，资金量大的基金（尤其是小型股基金）有时候不容易找到值得投资的标的。基金对上市公司流动在外股数的投资百分比是有限制的。如果针对某一只股票（尤其是小市值的股票）建立过多头寸，将会伤害到基金的流动性，而且交易的执行效率将会大幅降低。

持股集中度

投资人还必须注意基金投资的集中度。虽然很多筛选器并没有纳入这项变量，但是基金公司每一年都会发布几次持股内容信息。投资人应该特别详细检查基金持股超过基金净值5%的个别证券，另外还必须注意共同基金共持有多少只证券，同时必须知道基金前10大股票的投资百分比有多高。如果基金所持有的证券不超过30只，但前10大股票的比重超过40%，则该基金的持股就过于集中。持股集中度高并不一定是坏事，但是基金投资人一定要知道，这类基金的风险比较高，而且跟踪误差（指某证券收益率相对基准收益率的离差的方差）通常也比集中度低的基金高。

不易察觉的因素

投资人还应该注意，在一整个年度里，投资人通常只能看到基金在几个特定时点的实际持股。因此，共同基金通常会在一季度结束以前变动其持股，这样一来，报表上就不会出现股价期间大幅下跌的持股，只会出现过去一段时间内大幅上涨的股票。这种调整持股的行为有时也被称为“美化报表”（“窗饰”行为），如此一来，外界就无法“识破”投资组合的真正风格。

在过去几年里，由于基金行业里有一些公司进行非法与不道德的行为，导致共同基金行业的形象受到伤害。这些不法公司曾经采用两个不良的手法——“市场择时”和“基金延时交易”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“市场择时”是一种借由短线买进与卖出基金单位来牟利的投资手法。这种手法是为了从缺乏效率的市场牟利，在市场缺乏效率的情况下，收盘价计算的基金净值无法反映基金股票组合的真实价值。这种情况常见于一些国际型的基金，这些基金的净值延后反映其持股的直正交易市价。于是贪图市场时机之利的投资人，就会趁机买进这些净值未完全反映市价的基金，接下来，隔天再以基金的实际净值卖出，从中赚取无风险利润。

基金公司在公开的说明书中申明，不鼓励甚至禁止这种行为，不过有些基金却放任投资人进行这种无风险套利，结果就是买进并长期持有基金的投资人成为这类行为的最大牺牲者，因为这些行为最终损及基金的整体报酬。共同基金并不是用作短线交易的工具，为了抵制这种市场择时套利行为，已经有越来越多的基金公司，开始向一些买进基金后随即卖出的投资人收取高额的赎回费用。

基金延时交易也被称为“盘后交易”，是在美国时间下午 16:00 美股收盘以后接受基金下单，但基金价格却依旧以当天的收盘价而不是隔天的收盘价为准。依据美国证交会的规定，这种行为是不合法的，不过有些基金却经常为一些大客户破例，这些大客户不外是一些对冲基金和有钱人。一旦收盘后有重大新闻发布，投资人就可以通过基金延时交易来获利，因为这些新闻的影响尚未反映到基金的当日净值中。纽约州首席检察官艾略特·史匹哲（Eliot Spitzer）把基金的延长交易比喻为“对昨天的赛马下注”。允许部分基金持有人采取这种不合理行为的基金，除了违法以外，也伤害到其他未进行此类行为的基金持有人。

当然，并不是基金行业里的每一个公司都涉及这类违法与不道德行为，大多数的基金公司包括先锋、普来斯公司都未参与任何这类行为。投资人不应该为了少数基金公司的不法行为，而完全否认共同基金这个产业。也就是说，投资人应该投资于一些道德标准高且一切主张与行动都以顾客利益至上的基金。诚实和正直是很重要的。为什么要把你的钱投资到不能维持最高标准的公司呢？

基金筛选范例

这一节有关共同基金的筛选作业，是在 2005 年第一季度进行的，凭此

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可以找到一些值得投资人继续深入研究的基金。我们所筛选的基金都不收取佣金，资产规模至少都在1亿美元以上。投资人必须了解，由于时间点不同，所以在进行相同的筛选作业时，筛选出来的基金将与这些范例的结果不同。

大型股价值型共同基金

表11—6是要筛选有潜力的大型股价值型基金。投资这些基金的成本很低，全都不收佣金，且运营费用比率都低于1%。这些基金过去的风险/报酬的绩效都不错，也就是说，都曾得到标准普尔公司的5星评级，这些基金经理人至少从1998年以后开始管理基金。不过，投资人必须注意，在这些基金中，有些是采取团队管理的方式。对于想要投资大型股基金的投资人来说，这些结合高报酬、低成本，以及经理人经验丰富等特征的共同基金，当然值得追踪研究。

小型股成长型基金

表11—7的筛选作业，是要搜索有潜力的小型股成长型基金。这些基金全都免收佣金，费用比率也全都低于1%。有一项搜索条件规定，基金经理人必须是在1999年以前就任的，而实际上在筛选出来的基金里，基金经理人至少在1997年后就没有更换过。所有基金至少都得到标准普尔公司的4星评级，每一只基金的资产价值都介于1亿～90亿美元间。对于想要投资小型股成长型的基金投资人来说，这个筛选作业所选出的基金值得进一步研究。

具备高回报与低风险特征的一般股票基金

表11—8的筛选作业，是要筛选具有罕见且令人满意的历史报酬率，同时历史风险水平也偏低的基金。筛选出来的每一只基金，都获得晨星公司的5星评级与低风险评级。这些基金的费用率很低，如表11—8所示，费用率都低于1%。这些基金对散户投资人来说也非常具有吸引力，因为只要2 500美元以内就可以开户。而有些绩效优异的基金规定，投资人至少必须投资1万美元，导致一般投资人无法投资这些基金。对于想投资优质股票型基金的投资人来说，通过这些过滤条件的基金当然值得进一步研究。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 11-6 大型股价值型基金

筛选条件*	最低值	最高值
美国市场大型股价值型基金		
基金经理就任时间		1 998
资产(百万美元)	100	
费用比率		1.00%
标准普尔星号评级	5	

结果

代 号	共同基金名称	星号评级	基金经理就任时间	资产(百万美元)	基金经理
AAGAX	Amer Aadvantage Large Cap Value AMR	5	1994 年 8 月	777	William Quinn/Narcy Eck
DFLVX	DFA US Large Cap Value	5	1993 年 2 月	2 628	Robert Deere
DFCVX	DFA US Large Cap Value II	5	1994 年 8 月	196	团队管理
DODGX	Dodge&Cox Stock	5	1965 年 1 月	41 436	团队管理
UMBIX	Excelsior Value&Restructuring	5	1992 年 12 月	4 115	David Williams
LEXCX	ING Corporate Leaders Trust Series B A	5	1998 年 11 月	305	团队管理
TALVX	Target Large Cap Value	5	1993 年 1 月	381	B. Kroll/N. Buziak

* 以上筛选结果来自于 Kiplinger. com 的筛选器。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 11—7　小型股成长型基金

筛选条件*	最低值	最高值
美国市场小型股成长型基金		
基金经理就任时间		1 999
资产(百万美元)	100	8 000
费用比率		1.00%
标准普尔星号评级	4	

结果

代　号	共同基金名称	资产(百万美元)	费用比率	星号评级	基金经理就任时间	基金经理
VEXRX	BlackRock Small Cap Growth Equity	301	0.89%	4.00%	1993 年 9 月	W. Wagner/B. Stack
JAVTX	Janus Venture	1 411	0.93%	4.00%	1997 年 2 月	William Bales
MERDX	Meridian Growth	1 632	0.88%	4.00%	1984 年 8 月	Richard Aster
HIASX	Nicholas Limited Edition	154	0.91%	4.00%	1993 年 3 月	David Nicholas
OGGFX	One Group Small Cap Growth	636	0.99%	4.00%	1996 年 5 月	团队管理
PRNHK	T. Rowe Price New Horizons	5 565	0.91%	4.00%	1988 年 1 月	J. Laporte/团队管理

* 以上筛选结果来自于 Kiplinger.com 的筛选器。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 11－8　具备高回报与低风险特征的一般股票基金

筛选条件*	最低值	最高值
美国股票基金最低初始投资金额		2 500 美元或更少
晨星公司评比	5	5
晨星公司风险评比	低	低
费用比率		1.00%
结果		

代　号	共同基金名称	晨星评级	晨星风险评级	3 年期报酬率	5 年期报酬率
TWEIX	American Century Equity Income	5	低	9.74%	12.44%
FCNTX	Fidelity Contrafund	5	低	9.69%	0.97%
FVALX	Forester Value	5	低	9.19%	7.21%
PRBLX	Parnassus Equity Income	5	低	5.26%	6.26%
TRSGX	T. Rowe Price Personal Strat Grwth	5	低	8.67%	4.76%

* 以上筛选结果来自于 mfea. com 的筛选器。

选择欧洲股票型共同基金

表 11－9 是筛选欧洲股票型基金，欧洲的大多数经济体已经高度发达。这些基金的运营费用比率可以放宽到 1.5%，因为持有和管理国外股票的成本确实比较高。这些基金的资产也必须超过 1 亿美元，而且至少获得标准普尔公司的 3 星评级。对于想把资产分散到欧洲股票的投资人来说，这个筛选作业所选出的基金值得进一步研究。

表 11－9　欧洲股票型基金

筛选条件*	最低值	最高值
国际股票基金		
区域型欧洲股票基金		
资产（百万美元）	100	
费用比率		1.50%
标准普尔的星号评级	3	
结果		

代　号	共同基金名称	资产（百万美元）	费用比率	星号评级	基金经理
FECAX	Fidelity Europe Capital Appreciation	457	1.32%	3	Ian Hart
FNORX	Fidelity Nordic	158	1.40%	3	Trugue Toraasen
MEURX	Mutual European Z	650	1.08%	4	Matthew Haynes/David Winters

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

代　号	共同基金名称	资产（百万美元）	费用比率	星号评级	基金经理
PRESX	T. Rowe Price European Stock	823	1.12%	3	团队管理
VEURX	Vanguard European Stock Index	9 220	0.32%	3	团队管理
VESIX	Vanguard European Stock Index Instl	1 325	0.17%	3	团队管理

* 以上筛选结果来自于 Kiplinger.com 的筛选器。

筛选有潜力的短期应税债券基金

表 11－10 的筛选作业，是要选出至少获得标准普尔公司 4 星评级的短期应税债券基金。与其他共同基金的筛选作业一样，每一只基金的资产都必须超过 1 亿美元，不能收取申购赎回佣金。这些基金的运营费用比率不能超过 1%，而且 1999 年以后没有更换过基金经理。另外，还有一些用来过滤固定收益基金的条件。在这个筛选结果里，每一只基金平均都获得标准普尔 AAA 以上的债券评级，同时平均到期日低于 5 年。想投资安全又便宜的短期固定收益基金的投资人，应该考虑这个筛选器所选出的基金。

ETF 基金

共同基金虽然有很多优点，但也有一些缺陷。其主要缺点是：第一，一天只有一个报价；第二，基金持股和费用都不透明。事实上，造成部分基金肆意非法利用延时交易与市场择时套利的问题就在于，基金一天只有一个报价。如果共同基金在一个交易日随时都有报价，这些不道德和违法的行为极可能没有机会发生。

另外，当投资人购买基金时，他并不见得完全了解自己究竟买了什么样的标的，成本是多少，因为共同基金一年只需要公开报道几次持股的内容。如同先前提到的，有些基金会在季末时期进行“窗饰交易”（即美化财务报表）的动作，买进一些绩效优异的股票，卖出表现落后的股票。大多数投资人都比较认同经常公开持股情况，同时定期让基金持有人了解基金动向的基金。可惜，市面上缺乏这种愿意与投资人进行明确沟通的基金。

共同基金也未必能描述其资产配置费用，另外，也不会说明其费用比

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 11－10　短期应税债券基金

筛选条件*	最低值	最高值
短期应税债券基金标准普尔星号评级	45	5
资产（百万美元）	100	
费用比率		1.00%
标准普尔的信用评级	AAA	AAA
平均到期日		5年
基金经理就任时间		1999

结果

代号	共同基金名称	标准普尔星号评级	资产（百万美元）	费用比例	标准普尔信用评级	平均到期日	基金经理就任时间
APSTX	American Performance Short Term Income	5	256	0.52%	AAA	2.55	1994年10月
CLDBX	BlackRock Low Duration	4	760	0.40%	AAA	2.00	1997年6月
RFBSX	'F Russell Short Duration Bond S	4	1 154	0.56%	AAA	1.90	1995年1月
HLLVX	One Group Short Term Bond I	4	1 078	0.55%	AAA	1.80	1993年5月
ONUAX	One Group Ultra Short Term Bond A	4	311	0.70%	AAA	2.74	1993年5月
HLGFX	One Group Ultra Shart Term Bond 1	4	1 213	0.45%	AAA	2.74	1993年5月
PLDAX	Pimco Low Duration Admin	5	420	0.68%	AAA	1.83	1995年1月
PTLAX	PIMCO Low Duration A	4	2 009	0.90%	AAA	1.83	1997年1月
PLDDX	Pimco Low Duration D	5	702	0.75%	AAA	1.83	1998年4月
PTLDX	PIMCO Low Duration Instl	5	9 550	0.43%	AAA	1.83	1987年5月

* 以上筛选结果来自于 Kiplinger.com 的筛选器。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

率中究竟包含哪些详细的费用项目与金额。想必当投资人弄清楚自己一共支付了多少费用到基金里后，一定会感到既惊讶又不开心。

ETF 基金的优点

幸运的是，有一种投资产品解决了以上的遗憾，那就是交易型开放式指数基金(Exchange-traded fund，ETF)，即 ETF 基金。近 10 年来，这些投资基金吸引了相当多的资产，根据美国投资公司协会的统计，在 2004 年 8 月 30 日当天，市场上一共有 143 只 ETF 基金，总资产达到 1 745.1 亿美元，比上一年同期增长了 49%；但在同一时期内，共同基金的总体资产只增加 7.1%。ETF 基金的例子包括标准普尔指数的蜘蛛基金(SPX)、纳斯达克 100 追踪基金(QQQ)以及道工业指数的钻石基金(DIA)，这三只 ETF 基金是目前交易量排名前几名的品种。未来几年，ETF 基金会越来越受到散户与机构投资者的欢迎。

ETF 基金正在不断快速演化出新的形式，现在，这种基金不再只是以主要市场指数为基准，已经有很多以特定市场类股票、国家和地理区域以及投资风格为基准的股票型 ETF 推出。仅是 2005 年一整年，市场上就推出了很多以投资中国企业为目的的 ETF 基金，另外还有以金价为基准的 ETF 基金。在固定收益领域，虽然相关的 ETF 基金不像股票投资类别那么多，但分别有短到期日和长到期日的 ETF 基金，以及不同类别债券的 ETF 基金。

ETF 基金是以组成一个指数的一篮子证券为基准，再将这一篮子证券结合在一起，成为一只单一的证券，并像一般证券一样，在一个主要的股票交易所里挂牌交易，一整天都可以买卖。目前来说，ETF 基金基本上是指数型基金与股票的一种综合体。这类基金由美国证券交易委员会管理，而且根据 ETF 基金地带网(etfzone.com)的统计资料显示，到目前为止，没有任何一个投资人因为 ETF 基金欺诈事件而亏损。ETF 基金的结构主要有以下三种：

- 开放式共同基金(Open-ended Mutual Funds)
- 单位投资信托(Unit Investment Trusts)
- 交易所买卖让渡信托(Exchange-traded Grantor Trusts)

开放式共同基金是最常见的一种 ETF 结构。这种结构的基金必须向美国证券交易委员会注册并且在收到其持股所发放的股息时，可以将这些股息资金进行再投资。开放型结构的 ETF 基金可以进行股票指数期货交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

易，因此基金和基准指数间的追踪误差可以达到极低的水平。另外，采用这种结构的 ETF 基金可以参与证券借贷业务，从事这些贷款业务所赚到的钱，可以让基金投资人得以享受更低费用。采取开放式共同基金结构的 ETF 基金包括：VIPER、iShares 和精选类的蜘蛛(SPDR)基金。

单位投资信托是最原始的 ETF 基金结构，例如，蜘蛛基金和钻石基金。采用这种结构的 ETF 基金会把持股的股息先累积下来，等到一季度结束后，再将股息资金进行再投资，这种结构经常衍生出“现金拖累”的问题(因现金头寸升高，难免会使基金绩效受到拖累)。这种结构的 ETF 基金同样受美国证券交易委员会所管辖。

交易所买卖让渡信托的运作与上述两种基金略有不同。这类基金并不是以特定的指数为基准，基金要投资什么证券，必须由出资者或独立投资顾问决定。这类基金的投资风格通常很特殊，有时候只投资于特定的类型股。一旦基金成立后，证券的组合就不会变动，除非发生类似公司合并等行为，当然，这也意味着长期下来，一只证券占这类 ETF 基金的权重，可能因其本身价格的波动而出现大幅度的变化。此外，交易所买卖让渡信托的投资人有权针对基金所持有的证券进行实物交割。美林公司的 HOLDRS 基金，就是采用交易所买卖让渡结构的 ETF 基金。

ETF 基金的优点比其他共同基金多很多。首先这类基金的成本通常比较低，而且比一般积极性基金和指数型基金更具节税利益。ETF 基金不会收取 12b－1 的销售手续费，ETF 基金的平均运营费用比率只要 0.46%，而一般指数型基金的平均运营费用比率大约是 0.68%。ETF 基金和积极管理型基金的年度费用差异通常超过 1%，长期积累下来，这个差异对复合报酬率的影响非常显著。从整体来看，投资 ETF 基金支付给中间商的费用比较低，因此获利当然会高一点。ETF 基金投资人只需要支付两种费用：一种是基金的运营费用；另一种是买进或者卖出 ETF 的券商佣金。目前的金融市场竞争极其激烈，很多折扣券商提供每笔交易低于 20 美元佣金的优惠。另外，ETF 基金的税收优势主要源自基金的低周转率，尤其是相比积极型的共同基金而言，ETF 基金的周转率显得更低。也由于 ETF 基金的周转率极低，所以基金很少发放资本利得给基金持有人，投资人在出售 ETF 证券以前，几乎不会产生资本利得税。

ETF 基金与一般共同基金(一天只有一个报价)不同，前者一整天内随时都可以交易。由于可以进行即时交易，所以不会出现延时交易与市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时机套利等问题。很多投资人认为，ETF 基金可以提供比一般共同基金更公平的竞争环境。采取积极作为或进行防御性操作的投资人可以融资买进 ETF 基金，也可以作空 ETF 基金。另外，投资人也可以利用限价委托和止损委托买进或卖出 ETF 基金，从而可以以自己喜欢的价格来买进 ETF 基金的股份。

ETF 基金都是完全持股，不保留任何现金头寸，所以比一般共同基金更有效率。一般共同基金的经理人必须随时保留一些现金头寸，以应付不时的赎回需求。另外，当他们收到申购基金的款项时，通常也要花一点时间才能真正把资金投入证券，所以一定难免产生现金头寸。有时候，基金经理人基于以上原因所保留的现金头寸也被称为“现金拖累”，因为在多头市场时，股票的表现绝对比现金更好。

ETF 基金的缺点

ETF 基金也有几个缺点，其中之一就是，交易量较小的基金（例如，特定行业基金与特定国家基金），其买卖价差可能会相当大，有时候，某些 ETF 基金的买卖价差甚至超过 30 美分。不过，交易量大的开放式指数基金与一般的大型蓝筹股很像，买卖价差都很小。ETF 基金的另一个缺点是：这项产品不适合作为定期定额投资的对象，投资者就难免要付很多下单佣金给券商或投资顾问。最后一个缺点是：有些证券并不是随时都有报价，如垃圾债券和新兴市场的小型股，这样将导致 ETF 基金的报价失真。只有 ETF 基金组合内的证券维持合理报价，ETF 基金本身的价格才是合理的。

所有 ETF 基金都是以特定的指数或投资组合为基础的，所以这类基金所投资的证券不会改变。市面上没有任何一只 ETF 基金属于积极型基金，原因是监管机关认为积极型 ETF 基金会衍生合法性和交易方面的疑虑；监管机关担心一旦 ETF 基金变成积极管理型基金，就会牺牲投资组合的透明度，而且投资者可以在 ETF 基金经理人进行交易以前，早一步执行自己的交易。虽然存有这些疑虑和担心，不过近期内还是有可能出现某种修正后的积极型 ETF 基金。目前已经有很多单位向美国证券交易委员会提出这类基金的申请，不过目前为止尚未被获准。

ETF 基金的筛选

以目前的条件来说，我们不容易特别针对 ETF 基金进行筛选。不过，投资人在筛选 ETF 基金时，应该注意两个主要的特征：一是运营费用比

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 11—11 ETF 基金的例子

名称	代码	成立日期	1 年市场报酬率	费用比率	ETF 基金的结构	基准指数
		整体市场/大型股				
DIAMONDS TRUST SERICES 1	DIA	1998 年 1 月 20 日	18.63	0.18	单位投资信托	道—琼斯工业平均指数
SPDR TRUST SERIES 1	SPY	1993 年 1 月 29 日	18.89	0.10	单位投资信托	标准普尔 500 指数
NASDAQ-100 INDEX TRACKING STOCK	QQQ	1999 年 3 月 10 日	26.19	0.20	单位投资信托	纳斯达克 100 指数
ISHARES RUSSELL 3000 INDEX FUND	IWV	2000 年 5 月 22 日	20.12	0.20	开放式基金	罗素 3000 指数
		整体市场/中型股				
ISHARES S&P MIDCAP 400 INDEX FUND	IJH	2001 年 7 月 17 日	27.59	0.20	开放式基金	标准普尔中型股 400 指数
MIDCAP SPDR TRUST SERIES 1	MDY	1995 年 5 月 4 日	27.79	0.25	单位投资信托	标准普尔中型股 400 指数
VANGUARD MID-CAP VIPERS	VO	2004 年 1 月 26 日	na	0.18	开放式基金	MSCI 美国中型股 450 指数
		整体市场/小型股				
ISHARES S&P SMALLCAP 600 INDEX FUND	IJR	2000 年 5 月 22 日	35.13	0.20	开放式基金	标准普尔小型股 600 指数基金
ISHARES RUSSELL 2000 INDEX FUND	IWM	2000 年 5 月 22 日	34.39	0.20	开放式基金	罗素 2000 指数
ISHARES MORNINGSTAR SMALL CORE INDEX FUND	JKJ	2004 年 6 月 28 日	na	0.25	开放式基金	晨星小型核心指数
		类 股				
MERRILL LYNCH RETAIL HOLDERS	RTH	2001 年 5 月 2 日	na	0.08	让渡信托	没有独立的指数
SELECT SECTOR SPDR FUND-ENERGY	XLE	1998 年 12 月 22 日	32.13	0.28	开放式基金	精选能源类股指数
VANGUARD FINANCIAL VIPERS	VFH	2004 年 1 月 26 日	na	0.28	开放式基金	MSCI 美国可投资市场金融指数
ISHARES DOW JONES U. S. HEALTH-CARE SECTOR INDEX FUND	IYH	2000 年 6 月 12 日	8.75	0.60	开放式基金	道—琼斯美国医疗类股票指数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

名 称	代码	成立日期	1年市场报酬率	费用比率	ETF 基金的结构	基准指数
		类股				
ISHARES COHEN&STEERS REALTY MAJORS INDEX FUND	ICF	2001年1月29日	28.57	0.35	开放式基金	克恩斯帝尔主要指数
SELECT SECTOR SPDR FUND - TECHNOLOGY	XLK	1998年12月22日	21.27	0.28	开放式基金	精选科技类股指期货指数
		国外/全球				
ISHARES S&P GLOBAL 100 INDEX FUND	IOO	2000年12月5日	20.62	0.40	开放式基金	标准普尔全球100指数
MERRILL LYNCH MARKET 2000+ HOLDERS	MKH	2000年8月30日	na	0.08	让渡信托	没有独立的指数
		国外/国家				
ISHARES MSCI-GERMANY	EWG	1996年3月12日	35.57	0.59	开放式基金	MSCI 德国指数
ISHARES MSCI-HONGKONG	EWH	1996年3月12日	34.65	0.59	开放式基金	MSCI 香港指数
ISHARES MSCI-UNITED-KINGDOM	EWU	1996年3月12日	25.62	0.59	开放式基金	MSCI 英国指数
		国外/类股				
ISHARES S&P GLOBAL FINANCIAL INDEX FUND	IXG	2001年11月12日	23.82	0.65	开放式基金	标准普尔全球金融类股指数
ISHARE S&P GLOBAL INFO TECHNOLOGY INDEX FUND	IXN	2001年11月12日	26.29	0.65	开放式基金	标准普尔全球咨询科技类股指数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

率；二是基金持股内容符合基准指数的程度。将来当 ETF 基金逐渐普及后，也许会有一些网站提供筛选器，以供潜在的投资人筛选 ETF 基金。表 11－11 是 ETF 基金的样本，以及可能被这类基金的筛选器列入的特征。

复习要点

- 在筛选共同基金时，投资人应该遵循以下步骤：
  1. 判断自己的长短期投资目标；
  2. 判断哪一种基金能满足自己的要求；
  3. 判断自己最重视哪一种基金特征；
  4. 输入变量区间，进行筛选作业；
  5. 选择要投资的基金；
  6. 追踪基金绩效，确认绩效能否满足自己的要求。
- 在近 10 年来，共同基金越来越被普及。
- 共同基金的主要优点是：能以低成本达到分散投资的目的，投资便利；专业管理。
- 在筛选共同基金时，投资成本、基金经理任期，以及长期以来的历史绩效是最应该强调的重点。
- 明智的投资人不应该为了购买共同基金而支付销售佣金。
- ETF 基金修正了共同基金的很多缺点。
- 在检查共同基金时，投资人必须着眼于运营费用比率，以及基金相对业绩基准杆指数的追踪误差。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十二章　债券筛选

亏损最多的人，往往是那些妄想赚大钱的人。其实这完全没有必要：稳定和适中的收益就会让你实现投资目的。

——约翰·崔恩(John Train)

债券的筛选并不像股票或者共同基金的筛选那样普及。现在没有几个能够单独为固定收益债券提供筛选服务的网站。但是，债券是许多个人和机构投资者的投资组合中不可或缺的一部分。筛选可以帮助投资者按照自己的标准寻找债券，它是为投资者进行债券投资提供的一个非常有用的工具。

债券实际上是由公司和政府部门发行的一种借据。债券是贷款，而不像股票是一种所有权。债券可以看作经济实体通过借钱来为自己的经济活动进行融资的一种方式。许多债券发行者都会在将来规定的时间内将借款金额(即本金)归还给债券持有者，并且定期以息票的形式支付一定数量的利息。

投资者投资债券主要有以下四个原因：

1. 分散投资；
2. 收益；
3. 总收益；
4. 特殊环境。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对于以股票投资为主的投资组合而言，固定收益证券可以为其分散风险。债券与股票的变动并非是一致的，因为影响债券变动的因素与影响股票变动的因素是不同的。另外，把资金投放在不同种类的资产上确实有助于降低风险。

一般来讲，债券持有者更加关注资产负债表中资产和负债的构成，而股票持有者则更加关注损益表的情况。从历史数据来看，利率和通货膨胀率的水平和变化对债券价格的影响更大，而对股票价格的影响相对较小。

许多投资者将资金投资于债券是因为债券的收益是定期的，高信用等级债券的息票收入比股息更容易预测，而且也相对稳定。由于收益的安全性，保守的投资者对信用等级高的债券更有兴趣。对于许多个人投资者而言，债券利息可以看作对劳动所得和社会保障等政府福利收入不足的一种贴补。

有时，投资者低估了固定收益证券的潜在收益。在5年或者更短的期限内，债券的收益比股票要好。然而，从长期来看，股票的收益要好于债券。在过去的25年中，对任何连续10年的报酬而言，股票的表现都要好于债券。债券的长期年平均收益率是8.9%，而股票市场的年平均收益率是12.3%(截止到2003年12月31日的30年时间，数据来源分别为：Leman Brothers Government/Credit；Dow Jones Wilshire 5000 Composite)。然而，债券收益的风险要大大低于股票。

在不久的将来，我们不敢保证股票的收益一定会高于债券。因为在整个经济发展过程中，不确定性越大，紧张的气氛就越浓，投资者就越偏好固定收益的投资，尤其是短期内到期并且信用等级较高的固定收益债券。通常在经济危机时期，对这种债券的需求会变得非常巨大。

具有较高信用等级的政府债券和公司债券，提供的收益比股票稳定，并且风险也比股票要小。如果公司面临破产，债券持有者对公司资产的索取权在股票持有者之前。所以，如果公司将要破产，债券持有者比股票持有者更有优势。几乎在每个个人和机构投资者的资产组合中，人们都强烈主张包括一些固定收益的债券。

市场上有一些特殊种类的债券能够满足不同投资者的需要。例如：在美国，如果你是某一州的居民，当你购买该州政府所发行的市政债券时，所得利息收入是免交州和联邦所得税的。这种债券比较适合课税等级比较高的投资者以及居住在高所得税地区的投资者持有。此外，对于通货膨胀

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

非常担心的投资者可以投资于通货膨胀保值国债(Treasury Inflation Protection Securities，TIPS)。这种债券在一定程度上可以抵御通货膨胀所带来的损失。对于那些在将来特定的时间点需要一定数量货币(例如，因资产负债匹配)的投资者而言，零息债券是非常不错的选择。保险公司经常使用债券使其资产与负债最大程度地匹配。

债券不同，其风险程度也不同。高收益(垃圾)债券的拒付风险比较高，而就收回本金和利息而言，国债几乎是没有风险的。通常来讲，风险越高，票面利率就越高，潜在的收益也越高。正如前面所述，为了使收益最大化，如果要选择那些收益高的债券，就意味着承担的风险也更大。

债券投资者面临的风险

与股票一样，固定收益债券也面临着通货膨胀和流动性风险等问题。此外，债券也有自己特有的风险。例如，违约风险是指债券发行者延期支付或者不支付利息和本金的风险。信用评级试图将一些债券的违约风险进行量化，如将利息保障倍数、债务水平以及现金头寸等项目包括在一个专门的评级中。表 12－1 列出了标准普尔债券评级分类。

表 12－1　　标准普尔债券评级分类

投资级	
AAA	最高级
AA	高级
A	中高级
BBB	中级
高收益(垃圾)债券	
BB	前景不确定
B	通常缺乏让人满意的质量
CCC	质量比较差，有违约风险
CC	具有投机性，很有可能违约
D	已经违约

信用评级较高的债券对债务违约的可能性比较低。美国历史上违约

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

率最高的情况发生在 20 世纪 30 年代经济大萧条时期。在 1932 年，公司债券的违约率达到了 9.2%(*Moody's Investor Services Global Credit Research*, Special Comment, "Historical Default Rates of Corporate Bond Issues, 1920—1999," January 2000)。

此外，由于债券评级会发生上下变动，发行者还面临着信用风险。如果债券被降级，意味着公司将以更高的利率借款，这有可能导致该公司或者市政府在一段时间内多负担上百万美元。持有被降级债券的投资者会遭受债券价格下跌的损失。

信用差价风险是指在购买风险债券后，该风险债券相对于无风险债券的利率差额可能增加而产生的风险。通常，公司债券是参照相似的美国政府债券的利率，再根据一个特定利差来确定债券利率的。这样做是有道理的，因为美国政府债券普遍被认为是无风险债券。如果投资者购买了风险债券后，该债券与国库券利率差增大，那么风险债券的价格就会下降。利差受美国总体经济活动情况(例如，国内生产总值增长率、通货膨胀率和失业率)的影响。

利率风险是指利率的变动对债券价格的影响。简单来讲，利率上升，债券价格就会下降；而利率下降，债券价格就会上升。到期时间较长的债券利率风险比较高，其原因在于到期时间较长等同于将来所发生的事情的不确定性会增加，这与人们在收益率曲线上经常看到的一样。一般来讲，收益曲线是向上弯曲的，这意味着债券的到期时间越长收益率越高。如果投资者被迫在债券到期前将其卖掉，而当时正好利率上升，那他的债券资本就会遭受损失。投资者应该知道，当利率处于上升阶段时，短期债券的收益很可能会高于长期债券。

一些债券还有赎回风险。当债券发行条款上注明发行人可以在债券到期日前将其赎回的债券被称为"可赎回债券"。那些在到期日前不能被发行者赎回的债券被称为"不可赎回债券"。如果利率大幅度下降，债券发行者很有可能会赎回债券。当债券被赎回后，投资者的风险是要以更低的利率将其收入进行再投资，这种利率不如原来的债券提供的利率高。另外，如果债券可以赎回，投资者就永远不能掌控自己的现金流量，投资者的资本增值通常局限在赎回价格以下。因为要承担赎回的风险，投资者在购买这些债券时，通常也享有折扣或者较高的收益率。但是，确定这种补偿是否合理也不是一件容易的事情。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最后，一些政府机构的债券有提前还款的风险。当利率下降时，借款者更希望提前偿还商业贷款或者住房抵押贷款，选择再融资。随着高利率贷款的减少，投资机构不得不将其资产投资在低收益的贷款上，从而导致整体回报率降低。

在筛选固定收益证券时，投资者要做的第一个重要决定是投资于什么样的债券。投资者应该重视这一决策，因为不同种类的债券通常会提供不同的风险和报酬。所有的债券并不都是一样的，它不像股票那样只有两种工具（“普通股”和“优先股”）可以用来投资。优先股的所有者拥有对公司剩余资产的优先索取权。如果公司破产，优先股的收益率通比普通股的要高。而对个别固定收益债券来讲，有好几种工具可以用来投资。所以个人投资者在开始筛选债券前，必须明确自己投资于固定收益证券的目的。至少，他们应该知道自己是在寻找短期的还是长期的、应税的还是免税的，或者是具有投资等级的还是垃圾等级的债券。

图 12—1 是债券筛选的一个例子。

过滤条件		
债券类型		
当期收益率	最低	最高
息票率	最低	最高
到期收益率	最低	最高
信用等级	最低	最高
平均到期日	最低	最高
是否可赎回	是	否
进行筛选		

图 12—1　债券筛选器样本

债券筛选变量

债券筛选器的过滤条件比股票筛选器要少。所有债券筛选器都有一个关于债券种类的过滤条件，如图 12—1 所示。投资者主要选择国债、公司债券或者市政债券。在每个债券大类中，都有齐全的固定收益证券可以供投资者选择。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国债和机构债券

国债是由联邦政府发行的债券。政府发行这种债券是为了支付到期的债务以及为联邦政府运行筹集必要的资金。它们是由公众对美国政府的信任来支撑的。在所有固定收益证券中，国债所提供的报酬通常不是最高的。但是，从偿还本金和利息的角度来讲，它们的风险几乎为零，因为政府不支付债务的可能性是非常小的。即使政府面临贸易逆差、财政赤字和大量失业等经济困难，它还有印刷钞票的权力。购买国债所得收入是免征联邦税和地方税的。

国债属于长期债务，期限通常大于 10 年。短期国债和中期国债属于短期债务。中期国债的期限为 1～10 年，而短期国债的期限为 1 年以下(包括 1 年)。国债每年付息两次，且流动性非常高，通过经纪人或者直接通过美国财政部，投资人在任何时候都可以将国债卖出。

政府机构债券是从国债中分离出来的一种产品。它们是由政府发起的实体发行的，如美国联邦国家房屋贷款协会(Fannie Mae)、国联邦住房抵押贷款公司(Freddie Mac)、政府抵押协会(Ginnie Mae)和学生贷款营销协会(Sallie Mac)。表面上看，联邦政府并不为这些机构提供担保，但实际上却等于由政府支持。因为政府是不会让这些机构破产的。这些机构债券主要是为经济体系中很难找到廉价资金来源的部门提供支持，如低收入住房贷款和学生贷款。因为这些机构与政府的关系密切，所以其债券的风险也比较低，但是收益却比一般的国债要高。这种债券的缺点就是对单个债券有最低投资金额的限制，譬如，最低投资额度要大于25 000美元。

如前面所述，通货膨胀保值国债(TIPS)是另一种比较特殊的国债。这种债券的本金是与通货膨胀率联系在一起的。对于那些担心通货膨胀率迅速提高从而降低债券购买力的投资者来讲，保值国债是非常具有吸引力的。这种债券的期限分别为 5 年、10 年和 20 年，面值为 1 000 美元的倍数。其利息率是确定的，每半年付息一次。保值国债每年支付少量的利息，不过，本金根据消费者物价指数每年调整一次。投资人可以直接从财政部购买保值国债，也可以通过共同基金或者 ETF 基金来进行投资。

另一种以通货膨胀率为指数的债券是通胀指数债券(I-Bond)。这种债券的收益是以一个最长为 30 年期的固定利率，加上一个以通货膨胀率为基础的利率来计算，而通货膨胀率每 6 个月调整一次。投资者只能通过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

银行而不是券商才能买到这种债券。债券的面值为 50～10 000 美元不等。通胀指数债券也有免征联邦税和地方税的优惠，并且在卖出前也不需要缴纳联邦所得税。

公司债券

公司债券，顾名思义，就是由公司发行的债券。公司通过债券的方式筹集资金，并将资金用于各种商业目的，如扩张计划和资产购买。公司债券比国债和市政债券的风险要大，因为它们不是由政府担保的。与国债和市政债券不同的是，公司债券的收入是要全额缴税的。企业支付债务的能力取决于发行者的经营活动和财务状况。因此，这些债券具有隐含的非系统风险（不可分散的）。由于具有高风险性，这些债券提供的收益也比较高。

在所有债券中，公司债券的种类是最多的。它们有短期、中期和长期之分。在满足某些条件的情况下，一些债券可以转换成普通股票。通常，可转换债券能够转换成股票的数量是固定的，而且在债券到期时间内，转换的权力不会消失。当股票价格较高时，可转换债券的交易与股票相似；但当股票价格较低时，它的交易又像债券；而当股票价格介于两者之间时，它的交易又像是混合证券。大多数公司债券属于固定利率债券，而有些则属于浮动利率债券。浮动利率债券的利率按照某一指数（例如，短期国库券）为基准进行调整。当利率上升时，浮动利率债券对债券持有者提供了某种程度的保护，但收益却比相同期限的固定利率公司债券要低。

标准普尔和穆迪公司对公司债券也进行了信用评级。这种评级有助于投资者确定公司偿还债务和支付利息的能力。财务状况好的公司拥有较高的信用等级，而那些负债水平较高且流动性比较差的公司，其信用等级就比较低。由于信用等级低的债券风险高，所以这种债券通常会提供较高的收益。信用等级低的债券的收益与股票的相关程度比较高，而信用等级高的固定收入债券的收益与股票的相关程度反而低。与信用等级高的债券相比，信用等级低的债券违约的可能性更大。由于拥有 AAA 信用等级或垃圾债券信用等级可能意味着公司高达上百万美元的利息差额，因而公司会尽力使其信用等级维持在较高的水平上。

公司债券也有一些缺点。例如，这类债券的最低投资额度比较高，许多公司发行的债券的历史价格记录是有问题的。另外，许多专业的投资组

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

合经理人和交易商都由其价格昂贵的定量分析程序来评估公司债券的一些特征，如信用等级、赎回期权、到期时间等，这使得他们比个人投资者更具有优势。

市政债券

市政债券是由州政府和地方政府发行的债券。这些债券可以为桥梁和高速公路项目及州立学校宿舍的建设提供融资。市政债券通常分为两类：一般信用担保债券和收益债券。一般信用担保债券是以发行政府的税收和借款能力作为保证的，而收益债券则是由专门市政项目中获得的收入作为保证的。

市政债券比国债的风险略高一些。风险的程度取决于市政当局的财务状况。就像公司债券一样，市政债券也有债务评级。许多市政债券还有第三方保险，这使得它们违约的可能性不是很大。这些债券之所以吸引投资者，主要是因为在许多情况下它们是免征城市、州和联邦税的。

如果投资人购买的是居住地的州政府发行的市政债券，那就不必对债券的利息收入缴纳联邦和州所得税。如果投资人购买的是所居住的城市或城镇发行的市政债券，除了不用缴纳联邦和州所得税外，甚至不用对债券的利息缴纳地方收入所得税。市政债券的息票率通常低于同等情形下的应税债券的息票率，因为它提供了三重免税的优惠。

近来，根据雷曼兄弟公司 10 年期 AAA 级市政债券指数计算，前 10 名 10 年期市政债券的平均收入为 3.8%，占国债收入的 90%（*Standard & Poor's Outlook*，December 15，2004）。这种收入上的差异对于处于高税率或居住在高税率地区的个人来讲，是非常有吸引力的。因为市政债券具有免税的优点，许多有钱的投资者和居住在收入所得税水平较高地区的个人，会把一部分资产投资在市政债券上。投资于单个市政债券是需要很多钱的，有一些甚至要求大约为 250 000 美元的投资。理财规划师认为，要想有效地对单个市政债券进行投资，至少要投资 100 000 美元。所以，很多投资者经常通过共同基金投资于市政债券，因为共同基金对最低金额的要求比较低，而且可以将投资组合分散到不同的市政债券，并且还提供专业的投资组合管理服务。

另一种特别的债券是零息债券。公司债券、市政债券或者国债都可以以零息债券的形式发行。这种债券是在 20 世纪 80 年代初才开始进行交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

易的，它不支付利息，而是通过对其面值进行很大程度的贴现后出售。到期后，债券持有者收取本金加上复利。零息债券最适合那些在将来某特定日期有一定金额支出的投资者。这种债券的缺点是，虽然持有者没有收到利息，但是每年必须针对利息部分支付所得税，也就是说，在钱还没有实际收到的时候就要缴税。

其他应考虑的因素

选择债券共同基金还是单个债券

在确定了哪种债券最适合自己后，投资人还需要进一步确定以哪种形式来购买这种债券：是以共同基金的形式？还是直接购买单个债券？两种形式各有优劣。共同基金和 ETF 基金使得投资者虽然只拥有一种证券，但是却相当于同时拥有多个不同的证券，这样可以分散投资风险。如果其中的某个债券发生违约或者价格持续下降，整个基金的价值可能只会受到轻微的影响。投资债券基金和 ETF 基金非常方便，并且对最低投资额度的要求不高。另外，基金通常会委派擅长固定收益市场方面的职业投资组合经理人来管理基金，这比投资者自行管理要好。

债券基金的缺点是投资者不能直接拥有个别债券。实际上，债券基金对何时偿还本金，每年在什么时候支付一定金额的利息，是没有一个特定日期的。所以，债券基金不适合用于在将来支付一定的债务。而且，债券基金的费用率也因具体基金而异。

投资者可以根据自己特定的财务需求来购买单个债券。投资者可以按照自己的需要，寻找那些在特定日到期或者支付一定利息金额的债券。不过，购买单个债券的缺点是，其最低有效投资金额会高达 50 000 美元。另外，投资者也不能将单个债券获得的利息再投资到同一债券中。而对于共同基金而言，投资者可以通知基金公司将其息票收入再投资于债券基金。如果要购买单个债券，投资者可能还需要对债券做一些研究分析，或者依靠理财顾问或经纪人的帮助。

债券共同基金可以通过发行基金的基金公司购买，且不需要佣金。而单个公司的债券必须通过经纪人购买。至于国债，投资者可以通过国债直

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

销(Treasury Direct)从美国财政部门直接购买。网上国债直销不收取交易费用和经纪人费用。短期国库券的最低投资额为10 000美元,5年内到期的国债最低投资金额为5 000美元,5年以上到期的国债最低只要投资1 000美元。

当购买单个债券时,可以采用安全且简单的"阶梯式投资"策略(Laddering)。简单来讲,就是购买不同到期日的一系列债券,这样可以在维持平均到期时间不变的条件下分散风险。阶梯式投资策略的一个具体例子是:购买一系列5年期国债,在接下来的5年中每年的同一个月份都会有一份国债到期;接下来,投资者每年都可以再购买一份5年期的国债,来替代当年到期的国债。这种策略最适合购买国债,因为与其他类别的债券相比,国债的流动性较高,供应量大且最低投资额要求较低。

交易成本、收益和其他要素

投资者还应该关注债券的交易成本。即使在熊市,如果一直持有阶梯式国债至到期日,你的本金将不会有任何损失。阶梯式策略在很大程度上降低了持有单个债券的波动性。

除了债券种类外,所有债券筛选器的选项中还有一个变量,即收益。收益通常以几种不同的形式存在,如当期收益、到期收益和息票率。债券最吸引投资者的原因之一是能带来收入。任何理性投资者的投资目标应该是收益最大化和风险最小化。公司债券的收益往往是最高的,而国债是最低的。正如我们提到的,最高的收益往往会伴随最高的风险。

与股票一样,债券的当期收益仅仅是当期的息票收入除以当期的债券价格。息票率是用来计算实际支付利息的。到期收益率是指持有债券到到期日的收益率。它假定在债券持有期内发放的息票可以以相同的利率进行再投资。

在债券筛选器中,"价格"是另一个应该注意的变量。有时候,筛选器会提供一个过滤条件供投资者决定所选债券是平价、溢价还是折价的。平价债券以面值进行交易,面值就是发行者将要在到期日支付给持有者的金额;溢价债券的售价高于面值;折价债券的售价低于面值。在一些筛选工具中,价格变量选项包括低于、等于或高于100美元。由于国库券的面值就是100美元,这就等于选择折价或溢价交易的债券。

债券投资者还会关注另一个主要特征,即到期时间。潜在的投资者当

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然很想知道能够在什么时候收回本金。在其他条件相同的情况下，到期时间长的债券比到期时间短的债券风险要大，因为与后者相比，前者价格变动的幅度更大。

有时候，久期可以作为替换到期时间的变量。久期是指债券现金流的加权平均到期时间。就反映债券价格对利率变化的敏感程度而言，久期是比到期时间更好的度量变量，因为它考虑了债券在到期时间前所产生的现金流的时间价值。久期是指利率每变化 100 个基点，债券价格变化的百分比。久期为 10 是指债券的收益率每变动 100 个基点，债券价格的变动约为 10%。

息票债券的久期通常小于它的到期时间。因为支付的息票减少了债券的久期。在其他条件相同的情况下，息票率越高，债券的久期越低。零息债券的久期等于它的到期时间。

除了涉及到期时间和久期以外，好的筛选器还应该包括可赎回或者不可赎回的变量选项。很明显，如果债券可赎回，就永远也不可能到期。持有可赎回债券的投资者会面临再投资风险，因为当利率的水平较低时，债券往往会被发行者赎回，此时投资者被迫再投资于低利率的债券。除非可赎回债券提供很大程度的贴现，否则一些投资者不会购买这类债券。

固定收益债券的另一个筛选选项是债务评级。信用等级是投资者评价债券风险的一种方法，这种方法主要用于公司债券。标准普尔和穆迪等主要的评级机构在其力所能及的范围内，对每一个债券进行适当的评级。投资者应该特别关注投资等级债券与非投资债券(垃圾债券)的差异。当债券从其中的一个等级变成另外一个等级时，价格往往会出现大幅度变动。

债券筛选范例

如前所述，债券筛选器中的变量比股票筛选器的少，同时，适用于债券的筛选器也比较少。本文中所介绍的债券筛选器的例子，都是使用雅虎财经网上的债券筛选器进行筛选的。如有可能，投资者应该在投资前对所筛选出的债券作进一步的研究。此外，债券投资者应该注意交易成本的问题。如同本书中介绍的其他筛选作业一样，这些例子都是使用 2005 年第一季度的数据进行筛选的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

值得投资的公司债券

表12—2筛选的是那些大多数投资者认为值得投资的公司债券，这些债券都具有许多吸引人的特征。每个债券都是折价发行的，收益率至少是5%，比标准普尔500收益的两倍还要多。每个债券的到期时间至少为10年，债券评级为投资等级。最后一点是，每个债券都是不可赎回的。对于那些想寻找公司债券以加入到投资组合的投资者而言，通过筛选得出的债券是很好的备选对象。由于此次筛选操作的时间比较早，现在这些债券中有些已经低于投资等级了。

表12—2　　有吸引力的公司债券

筛选条件*	最低值	最高值
公司债券		
债券价格		100美元
息票利率(%)	5	
当期收益(%)	5	
到期收益(%)	5	
债务评级	BBB	
可赎回性	否	

结果

种类	发行者	债券价格	息票率(%)	到期日	到期收益率(%)
公司债券	Allstate Corp.	97.28	5.35	2033年6月1日	5.54
公司债券	Autozone Inc.	98.75	5.5	2015年11月15日	5.65
公司债券	Baltimore Gas & Elec Co	96.39	5.2	2033年7月15日	5.45
公司债券	Delphi Corp	96.18	7.13	2029年5月1日	7.47
公司债券	Ford Mtr Co Del	95.42	6.63	2028年2月15日	7.03
公司债券	Ford Mtr Co Del	94.89	6.63	2028年10月1日	7.07
公司债券	Ford Mtr Co Del	92.35	6.38	2029年2月1日	7.04
公司债券	Ford Mtr Co Del	99.66	7.4	2046年11月1日	7.43
公司债券	General Mtr Corp	96.24	6.75	2028年5月1日	7.08
公司债券	Marsh & McLennan Cos Inc.	95.28	5.88	2033年8月1日	6.19
公司债券	Maytag Corp Medterm NtsBk Ent	96.05	5	2015年5月15日	5.50
公司债券	Petro-Canada	96.35	5.35	2033年7月15日	5.61

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

种类	发行者	债券价格	息票率（%）	到期日	到期收益率（%）
公司债券	Public Svc Elec & Gas Co	91.87	5	2037年7月1日	5.54
公司债券	South Caroline Elec % Gas Co	99.77	5.3	2033年5月15日	5.32

发行者	当期收益（%）	信用评级	可赎回性
Allstate Corp.	5.50	A	否
Autozone Inc.	5.57	BBB	否
Baltimore Gas & Elec Co	5.40	A	否
Delphi Corp	7.41	BBB	否
Ford Mtr Co Del	6.94	BBB	否
Ford Mtr Co Del	6.98	BBB	否
Ford Mtr Co Del	6.90	BBB	否
Ford Mtr Co Del	7.43	BBB	否
General Mtr Corp	7.01	BBB	否
Marsh & McLennan Cos Inc.	6.13	BBB	否
Maytag Corp Medterm Nts Bk Ent	5.20	BBB	否
Petro-Canada	5.55	BBB	否
Public Svc Elec & Gas Co	5.44	A	否
South Caroline Elec % Gas Co	5.31	A	否

- 以上筛选结果是从雅虎财经债券筛选器中得到的。

值得投资的加利福尼亚州市政债券

表12—3的筛选结果寻找的是值得投资的加利福尼亚州市政债券。加利福尼亚州的所得税率比较高，所选择的债券都是折价发行的，收益率为3%或者更高。如前所述，由于市政债券的免税特性，它们提供的收益率比其他债券要低。被筛选出的所有债券的到期时间至少为5年，并且是不可赎回的。最后，选到的每个债券都属于投资等级，标准普尔对这些债券的信用评级为BBB或者更高。加利福尼亚州的高收入居民，以及想在投资组合中加入市政债券的投资者，可以考虑投资于筛选结果中得到的债券。我们可以用类似的筛选工具寻找其他高所得税州的市政债券。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 12—3　　加利福尼亚州市政债券

筛选条件*	最低值	最高值
市政债券		
加利福尼亚州		
债券价格		100 美元
息票率(%)	3	
当期收益(%)	3	
到期收益(%)	3	
债务评级	BBB	
可赎回性	否	
到期时间	5 年	

结果

种类	发行者	债券价格	息票率(%)	到期时间	到期收益率(%)
市政债券	California EDL Facs Auth Rev Bds	96.46	3	2011 年 11 月 1 日	3.58
市政债券	California Infrastructure & Ec Rev Bds	97.15	3.2	2014 年 10 月 1 日	3.55
市政债券	Kaweah Delta Health Care Dist Rev Bds	98.93	3.5	2010 年 8 月 1 日	3.71

种类	发行者	当期收益(%)	信用评级	可赎回性
市政债券	California EDL Facs Auth Rev Bds	3.11	A	否
市政债券	California Infrastructure & Ec Rev Bds	3.29	AA	否
市政债券	Kaweah Delta Health Care Dist Rev Bds	3.54	A	否

* 以上筛选结果是从雅虎财经债券筛选器中得到的。

安全的公司债券

表 12—4 寻找的是那些收益适中且非常安全的公司债券。所有债券的收益率大于或等于 4%，不可赎回。它们的到期时间为 3～7 年。还有，按照标准普尔提供的债务评级，债券的最高级别为 AAA，这意味着它们是非常安全的。寻找安全且收益不错的公司债券的投资者可以考虑用类似的筛选器筛选出来的债券。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 12—4 安全的公司债券

筛选条件*	最低值	最高值
公司债券		
债券价格		
息票率(%)	4.00	
当期收益(%)	4.00	
到期收益(%)	4.00	
债务评级	AAA	
可赎回性	否	
到期时间	3 年	7 年

结果

种 类	发行者	债券价格	息票率(%)	到期时间	到期收益率(%)
公司债券	American General Corp	117.08	7.50	2010 年 8 月 11 日	4.06
公司债券	Federal Home Ln Bks	102.00	4.38	2011 年 8 月 15 日	4.03
公司债券	Federal Home Ln Bks	104.89	4.88	2011 年 11 月 15 日	4.05
公司债券	Federal Home Ln Bks	109.30	5.63	2011 年 11 月 15 日	4.06
公司债券	Federal Home Ln Bks Medium	118.31	7.35	2011 年 6 月 11 日	4.09
公司债券	Federal Home Ln Mtg Corp	108.74	5.50	2011 年 9 月 15 日	4.00
公司债券	Federal Natl Mtg Assn	107.76	5.38	2011 年 11 月 15 日	4.07
公司债券	General Electric Cap Corp	114.66	6.88	2010 年 11 月 15 日	4.05
公司债券	General Electric Cap Corp	110.75	6.13	2011 年 2 月 22 日	4.13
公司债券	General Electric Cap Corp	100.90	4.38	2011 年 11 月 21 日	4.22
公司债券	Ralston Purina Co	122.26	9.25	2009 年 10 月 15 日	4.09

种 类	发行者	当期收益(%)	债务评级	可赎回性
公司债券	American General Corp	6.41	AAA	否
公司债券	Federal Home Ln Bks	4.29	AAA	否
公司债券	Federal Home Ln Bks	4.65	AAA	否
公司债券	Federal Home Ln Bks	5.15	AAA	否
公司债券	Federal Home Ln Bks Medium	6.21	AAA	否
公司债券	Federal Home Ln Mtg Corp	5.06	AAA	否
公司债券	Federal Natl Mtg Assn	4.99	AAA	否
公司债券	General Electric Cap Corp	6.00	AAA	否
公司债券	General Electric Cap Corp	5.53	AAA	否
公司债券	General Electric Cap Corp	4.34	AAA	否
公司债券	Ralston Purina Co	7.57	AAA	否

* 以上筛选结果是从雅虎财经债券筛选器中得到的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

复习要点

◆ 债券吸引投资者的四个主要原因为：(1)分散风险；(2)收益；(3)总收益；(4)特殊环境。

◆ 债券的风险类别包括：违约风险、信用风险、信用差价风险、利率风险、可赎回风险和提前偿付风险。

◆ 债券筛选的变量包括债券种类、收益、价格、到期时间、信用等级和可赎回状况。

◆ 购买单个债券的成本可能会比较高，包括交易成本和/或最低投资额度要求。

◆ 对投资者而言，购买单个债券的另一个选择是，投资债券共同基金。同样，成本和费用是重要的考虑因素。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十三章 逆向工程

做一个更巧妙的捕鼠器，成功之门将向你洞开。

——拉尔夫·瓦尔多·爱默生(Ralph Waldo Emerson)

逆向工程是将某物拆解并仔细分析其内部工作原理的一个过程，目的通常是构建一个新的方案或者策略，而不需要从原物中复制任何东西就能够将同样的事情做得更好。其原因在于，构建时并不需要从头做起，这样可以节省时间。同时，在构建过程中，你能够获得大量与此物件相关且比较详尽的知识。

逆向工程技术在软件编程、机械设备制造以及投资风格设计中已经被采用，同时，在商业中还被运用于对竞争者产品的评估，在军事部门中则用来对敌军武器装备系统进行评估。例如，在第二次世界大战中，美军对捕获的德军潜水艇和战斗机进行了深入的测试以获悉其内部工作原理，确定它们的优势和劣势。不过，在某些行业中，产品是受到专利保护的，复制产品是绝对违法的。

逆向工程这种技术有助于投资者更好地选择证券并对投资结果进行评估。筛选器采用投资者选择的变量来寻找合适的证券，而逆向工程则相反，它把选中的证券分解成若干个变量。复制成功的投资者的投资模式，或者分析使投资组合表现优异的因素，是合法的。投资者应该经常检查投资组合中各个证券，看看它们与其他证券及业绩基准相比，业绩表现是否

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

令人满意。同时，投资者也应该考虑与所持证券重要且相关的财务比率，以确保这些证券仍然值得持有。

逆向工程可以对筛选的结果进行分析。作为筛选结果而输出的股票、共同基金和债券，可以通过逆向工程分解成投资者所要搜寻的证券特征，以期发现其他潜在的投资机会。

逆向工程在投资过程中主要有三种用途：

- 借助成功且有名望的企业，根据其改良后的财务统计数据来选择值得投资的股票。
- 一直持有一个表现比其他基金好的共同基金，并以此为基础积累一些投资理念。
- 借鉴其他投资者的投资理念或投资风格（通常是有名气的）并应用这种理念来寻找潜在的绩效好的证券。

以体育运动作比喻，许多人选择证券就如同根据运动员的运动衫的号码来做选择，而不是根据运动员整体成绩的统计数据。逆向工程是根据市场热门股的特征来选择股票或者其他证券的。在这个过程中，投资者首先应该确定自己喜爱且股票价格颇具吸引力的公司，然后选择与这个公司特别相关的财务指标。

如前面的章节所述，某些财务比率和衡量标准对某些行业中的股票高度相关。例如，存货周转率对零售商特别重要，相对于其他部门的公司而言，股价与账面价值比率更适合对公用事业股进行评估。总之，公司预期数据的比率比历史比率更重要。证券价格高估或低估取决于将来会发生的而不是过去发生了什么。投资人可以用来查询某公司财务统计数字的来源有：公司财务报表、雅虎财经、彭博终端，以及标准普尔的智慧研究（Research Insight）软件。

找到热门股票的财务比率后，将这些数值输入股票筛选器中，并将比率数值稍稍调高。例如，如果热门股票的预计增长率为20%，市盈率为15，你可以在相同的行业中选择一个预计增长率在22%以上、市盈率在13以下的有吸引力的个股。在筛选过程中，投资人至少应该学会使用三个相关财务比率，然后进行筛选并观察结果。这种方法在相同行业选择个股的情况下效果最好。如果在子行业中，得出的结果中没有几家公司，那么试着用更广的行业范围描述作为筛选变量。有时候热门股的财务统计数据会非常好，以至于逆向工程筛选得不到任何结果。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通过对微软公司的股票进行逆向工程筛选来寻找有前途的信息行业股票，如表 13—1 所示。毋庸置疑，微软公司在过去 20 年中一直是最重要的科技公司，这使得公司的前任首席执行官，也是公司的建立者之一，比尔·盖茨成为世界上最富有的人之一。微软公司在筛选中使用的财务

表 13—1　　表现优异的 IT 股票

筛选条件*	最低值	最高值
美国市场		
IT 股票价格	5 美元	
市值	1 亿美元	
未来 5 年预计市盈率		19.2
价格销售比率		7.7
毛利率	21.3	
净资产收益率	11.3	

结果

代　号	公　司	股价（美元）	总市值（百万美元）	未来 5 年预计市盈率
DOX	Amdocs Ltd Ord	25.78	5 314	16.6
ATYT	ATI Technologies Inc.	18.22	4 542	14.4
FDC	First Data Corp	41.67	34 580	17
FISV	Fiserv Inc.	39.53	7 732	17.9
INTU	Intuit Inc.	41.41	7 762	18.4
LOGI	Logitech Intl S A ADR	54.65	2 383	15.6
STX	Seatate Technology	17.19	7 988	18.8
STK	Storage Technology Corp	32.88	3 504	18.8
SDS	Sungard Data Sys Inc.	27.25	7 872	17.1
TTWO	Take-Two Interactive Software	32.81	1 491	15.3

代　号	公　司	价格销售比率	毛利率	净资产收益率
DOX	Amdocs Ltd Ord	3.1	36.6	15.7
ATYT	ATI Technologies Inc.	2.2	34.9	23.6
FDC	First Data Corp	3.6	39.9	23.0
FISV	Fiserv Inc.	2.1	40.2	15.6
INTU	Intuit Inc.	4.3	79.1	17.9
LOGI	Logitech Intl S A ADR	2.0	32.2	35.5
STX	Seatate Technology	1.4	23.4	21.4
STK	Storage Technology Corp	1.7	45.6	12.6
SDS	Sungard Data Sys Inc.	2.3	55.0	15.8
TTWO	Take-Two Interactive Software	1.3	33.5	11.3

* 以上筛选结果来自 Business Week Online 的高级筛选器。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

比率用的是 2004 年 12 月 31 日的数据，所使用的估值比率是价格销售比和预期的市盈率。科技股筛选需要的价格销售比要小于或等于 7.7，预期的市盈率要小于或等于 19.2，这两个关键数据是以微软公司的财务统计数据为基础的。另外，该筛选器还使用了两个盈利能力比率，目的是筛选出毛利润率至少是 21.3%、净资产收益率至少是 11.3%的科技股，这也是微软公司的数值。像许多我们讨论过的其他筛选作业一样，科技股的价格至少需要 5 美元，市值必须超过 1 亿美元，这有助于排除极小公司和不稳定事件。除了微软公司的股票外，投资者在选择其他潜力股时，也可以对自己所选择的任何上市公司进行逆向工程筛选；在寻找有吸引力的债券和共同基金时，也可以使用相同的方法。

大额共同基金和套期保值基金的经理人通常不喜欢公布他们的策略，也不喜欢别人对他们的策略进行逆向工程选择。因为他们担心其他人会采取“搭便车”和“偷跑”的策略。“搭便车”是指投资者盲目地复制基金经理的交易策略，不向基金经理支付任何费用就能从其研究和分析中获利。“偷跑”是指在基金经理大规模建仓前，投资者抢先建仓。这两种策略的使用会使基金经理不能得到很好的交易价格。“偷跑”和“搭便车”的行为会减少共同基金的总收益。

按照规定，共同基金在股东报告中要数次披露一年中基金完整的持有内容。这些报告在报告期结束后的 60 天内必须寄送给基金受益人。同时，基金投资策略也会在报告中讨论。另外，基金还要求每季度公布基金持有百分比最高的前 10 位股票名单。投资者可以在共同基金之家网站、彭博咨询终端、雅虎财经及晨星网站上找到这些信息。虽然持仓股票名单到达公众手里时已经过时了，但是这些信息依然有价值。当信息公布于众时，这些证券在基金中很有可能仍然占有很大的比重。虽然某些基金的换手率非常高，但是基金中前 10 大持股在 3 个月的时间内出现 100%换手率的情况是不多见的。

投资者应该只考虑持有那些长期表现优异的基金。至少，基金在过去 3～5 年中的表现应该高于它们的基准。股票市场的循环周期通常持续 5 年。比较理想的做法是比较基金在牛市和熊市的不同表现，考虑只在近一年中表现不错的基金的做法是不值得推荐的。成为绩优基金的最大持有者之一并不能保证基金投资组合中的证券在将来肯定会升值，但却为投资者提供了一份公司列表名单，以便于投资者自己在将来能够对这些公司做

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

更加深入的研究。优秀的基金经理人如果认为某些公司不具有一定的增值潜力，他们是不会持有这个公司很大头寸的。

对专家的投资策略进行逆向工程筛选

逆向工程在投资领域中得到应用还有一种情况，那就是模仿知名投资者的投资选择结果。通过借鉴知名资金经理人的投资哲学和原则，投资者可以找到那些与知名投资者所找到的有吸引力的股票相类似的股票。许多明星级的资金经理人已经公开宣布或者书面给出了进行投资选择时所考虑的因素。值得注意的是，即使一只股票满足知名投资者寻找的许多特性，也并不意味着他们已经持有、曾经持有或者在将来要持有这只股票。下面给出了对价值型、GARP 型和成长型的知名投资者的投资智慧进行逆向工程筛选的例子。

本杰明·格雷厄姆的投资策略

我们在前面已经介绍过，本杰明·格雷厄姆被认为是证券分析和价值投资之父。格雷厄姆对投资领域的影响力在今天仍然存在。他的著作《证券分析》(*Securities Analysis*)和《智慧投资者》(*Intelligent Investor*)在华尔街被认为是经典著作，并且成为任何对投资感兴趣的人的必读之作。他是最早强调在购买股票时重视价值因素的金融专业人士之一。他寻找那些他认为目前的价格比较安全的股票。1929～1956 年期间，美国经历了经济大萧条和几次主要战争，格雷厄姆的投资回报率却以每年平均 17% 的速度增长。他寻找的股票具有如下特征：

- 市盈率比过去 5 年的平均市盈率低 40%；
- 股息收入比 AAA 级债券收入高 2/3；
- 股票价格比账面价值低 2/3；
- 流动资产大于流动负债的 2 倍；
- 股票价格是流动资产净值的 2/3；
- 总负债小于账面价值；
- 总负债小于净流动资产的 2 倍；
- 过去 10 年的年净利润增长率至少为 7%；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 利润稳定，在近10年中，出现衰退的年度不超过两次且幅度不超过5%。

如果投资者想把格雷厄姆以上所有的选股条件列为筛选条件，筛选结果中出现的股票可能少之又少。表13—2所列出的就是基于格雷厄姆的筛选标准筛选得到的结果。股票的股息收入要很高但股价与账面价值比率的值要很低。股息收入率至少为3.5%(AAA公司债券收益的2/3)，股价与账面价值比率不能高于2.0，且低于标准普尔股价与账面价值比率的1/2。公司的流动比率至少为2.0，5年内每股收益的历史增长率至少为7%。格雷厄姆并不一定会投资于通过筛选所获得的股票，但是这些股票确实具有他曾经购买过的股票的一些特征。

表13—2　　使用格雷厄姆偏爱的原则进行的筛选作业

筛选条件*	最低值	最高值
美国市场		
IT股票		
股价	5美元	
市值	1亿美元	
股息收益率(%)	3.5	
股价与账面价值比		2
每股收益增长率(前5年)	7	
流动比率	2	

结果

代号	公司	股价	市值(百万美元)	股息收益率
ARA	Aracruz Celulose S. A. (ADR)	33.67	3 500	6.2
BNG	Benetton Group S. P. A. (ASR)	25.32	2 300	3.6
CV	Central Vermont Public Services Corp.	22.19	270	4.2
HKF	Hancock Fabrics, Inc.	9.25	177	5.2

代号	公司	股价与账面价值比	每股收益增长率(前5年)	流动比率
ARA	Aracruz Celulose S. A. (ADR)	1.9	116.9	2.7
BNG	Benetton Group S. P. A. (ASR)	1.5	47.5	2.2
CV	Central Vermont Public Services Corp.	1.2	51.4	2.8
HKF	Hancock Fabrics, Inc.	1.4	39.4	2.5

* 以上筛选结果来自Fidelity.com的筛选器。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

彼得·林奇的投资建议

彼得·林奇是另一个被大众所敬佩的历史上的基金经理人，也是一位作家。在他作为富达·麦哲伦基金经理的任期内，1977～1990 年期间，该基金的年平均收益率为 29%，在这 13 年中，只有 2 年这只基金的表现不如标准普尔 500 指数(www. streetauthority. com)；在他的任期内，麦哲伦基金的规模从 2 000 万美元增加到 140 亿美元。人们认为林奇主要是一个 GARP 型投资者，但是他也会使用不能用于筛选器的定性判断。他认为到处都有很多好的投资机会，投资者应当集中精力关注那些自己已经知道或者非常熟悉的投资。林奇重视的一些量化特征如下：

- 选择低预期 PEG 比率的股票
- 选择现金头寸比较多的股票
- 避免负债和所有者权益比率比较高的公司
- 避免周期性和低增长的股票

表 13—3 的筛选结果是利用彼得·林奇所重视的许多筛选要素筛选得出的。被选中的股票要有很强的 GARP 特性，PEG 比率不高于 0. 75，一致认可的长期增长率估计值大于或等于 40%。在扎克斯公司的数据库中，所有公司的长期年平均增长率为 16%。股票的资产负债表要好，流动比率至少为 2. 5，资产负债率不高于 2. 0。

表 13—3　　使用林奇偏爱的原则进行的筛选作业

筛选条件*	最低值	最高值
美国市场		
股价	5 美元	
市值	1 亿美元	
一致认可的长期增长率(估计值)	40	
PEG 比率		0. 75
债务净资产比率		2
流动比率	2. 5	

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

代号	公　司	股价	市值（百万美元）	一致认可的长期增长率（估计值）
APTM	Aptimus Inc.	22.10	130	50
CRNT	Ceragon Netwrks	5.44	138	40
IFOX	Infocrossing	16.85	330	40
RVSN	Radvision Ltd.	13.98	280	50
SINA	Sina Corp	25.41	1 283	40
TACT	Transact Tech	18.52	186	40
VASC	Vascular Solutn	9.10	129	50

代号	公　司	PEG 比率	债务净资产比率	流动比率
APTM	Aptimus Inc.	0.55	0.00	3.54
CRNT	Ceragon Netwrks	0.68	0.00	2.81
IFOX	Infocrossing	0.49	1.03	3.21
RVSN	Radvision Ltd.	0.61	0.00	2.95
SINA	Sina Corp	0.43	0.44	7.28
TACT	Transact Tech	0.62	0.06	3.25
VASC	Vascular Solutn	0.51	0.00	5.11

* 以上筛选结果来自 Zacks. com 的筛选器。

普莱斯的原则

托马斯·罗·普莱斯(Thomas Rowe Price)是位非常知名的成长型投资者。早期他曾经投资过 3M、施乐和宝丽莱公司的股票。他创立并以自己的名字命名的公司是美国最大的基金公司之一。普莱斯认为应该投资于经营良好的公司，其公司利润和股息收入的增长预计比通货膨胀和总体经济增长要快。另外，他也会选择那些不能用筛选器筛选的股票，如新技术股票、几乎没有竞争对手的公司股票和没有工会问题的股票。

表 13—4 的筛选结果是根据普莱斯的部分原则得到的。股票要有高的增长率同时还能支付持续稳定的股息。每只股票的年增长率至少为 30%，股息收益率至少为 2.0%。在目前的市场环境中，同时具备这两个特征的公司并不多见。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 13—4　　使用普莱斯偏爱的原则进行的筛选作业

筛选条件*	最低值	最高值
美国市场		
股价	5 美元	
市值	1 亿美元	
一致认可的长期增长率(估计值)	30	
股息收益率	2	
结束		

代号	公　司	股价	市值（百万美元）	一致认可的长期增长率（估计值）	股息收益率
GSL	Global Signal	26.81	1 372	32	5.97
MGPI	MGP Ingredients	7.46	119	30	2.01
SHG	Shinhan Fin-ADR	47.75	7 379	35	2.37
TICC	Tech Investmt Cp	14.7	149	50	2.99

* 以上筛选结果来自 Zacks. com 的筛选器。

复习要点

◆ 逆向工程是将某物拆开并对每个部分进行仔细的分析，目的是构建更好的方案。

◆ 逆向工程将筛选结果中得到的证券分解成单个变量。

◆ 逆向工程在投资过程中主要有三种用途：(1)以成功企业改良后的相关财务统计数据为基础寻找适于投资的股票；(2)一直持有表现比其他基金好的共同基金，并以此为基础积累一些投资理念；(3)借鉴其他投资者(通常是有名气的)的投资理念并应用这种理念来寻找潜在的绩效好的证券。

◆ 当使用逆向工程时，至少要使用三个相关比率，并且筛选标准要比那些获得成功的公司的比率的数值更好。

◆ 在使用逆向工程时，可以利用共同基金按规定所公布的基金持股内容。

◆ 除了进行定量筛选外，许多知名的投资者在投资决策中还使用主观的和定性的要素。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十四章 总 结

物竞天择，适者生存。

——查尔斯·达尔文(Charles Darwin)

当谈到实现长期目标时，投资者经常会犯一个严重的错误，即没有一个定期的储蓄和投资计划。投资者应该尽量不要贷款，尤其是高利率贷款。信用卡贷款的年利率可高达15%以上，而其他任何投资所获得的投资收益要高于此利率是非常困难的。因此，投资者在金融市场进行投资前应该没有或者仅有少量的信用卡借款。

每一个理财计划都应该包括一个定期储蓄计划。如果你没有留出一定的钱来进行投资以应对退休、孩子的大学学费和房子的预付定金，那么当你因为这些重要的事情而需要钞票时，你会发现以前的积蓄几乎不可能满足自己的需要。如果长期处在局外并且不对一些金融资产进行投资，将会使你的人生遭遇困境。如果你已决定在金融市场上进行投资，筛选器是所有投资工具中能够帮你找到有价值的投资对象的极佳工具。

资产配置

投资者在对不同的证券进行筛选时，还应该考虑资产组合的其他方

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

面。投资者应该确定一个具有不同特征的资产组合，换言之，不要把所有的鸡蛋放在同一个篮子里。要同时关注所有资产分散风险的情况，而不仅仅是金融资产。比如，你应该考虑自己是否拥有房产、目前的就业情况等，这些都是在进行资产配置时要考虑的因素。

例如，雇员持有就职公司的股票不应太多，因为受雇于这家公司，其个人收入受这家公司的影响已经很大了。如果公司经营状况不佳而导致股票价格下降，那么雇员不仅可能丢掉自己的工作，而且投资在公司股票上的钱也会遭受损失。安然和世界通讯公司前雇员的经历很好地证明了这一点。

另一种主要的非金融资产是投资者的房产，通常这也是个人最大的投资。这项投资极易受到当地经济发展状况和房地产市场整体情况的影响。房子的地理位置和当时的利率水平对房地产的实际价值也会产生很大的影响。

尽管筛选作业在投资过程中处于初始阶段，但在开始进行筛选前，资产配置却是非常关键的一步。资产配置是指在你的资产组合中如何确定股票、固定收益债券和现金的比例。只有在确定了每一种投资产品所占总资产的比例后，你才可以确定选择哪些证券。许多学术研究表明，资产配置是决定投资者投资报酬高低的最重要的因素。盖瑞·布林森（Gary Brinson）发现，资产组合收入中的大约90%取决于资产配置。他的发现在罗杰·伊博森（Roger Ibbotson）和保罗·卡普兰（Paul Kaplan）2002发表的一份研究报告中得到了印证。

资产配置在资产组合收益中之所以起着如此重要的作用，是因为单个股票或债券与其相类似的股票或债券之间存在着高度的相关性。股票往往一起变动，而债券也经常同方向变动。而股票和债券作为不同的资产种类，它们之间的相关性则比较低。

投资期限的长短和投资者风险承受程度的高低，是决定资产配置的两个主要因素。但是，投资者还应该注意通货膨胀对投资的影响。高通胀会削弱资产组合的购买力，尤其是那些长期收益比较低的资产组合。

如前面的章节所述，近期不需要钱的年轻投资者对资产配置比较激进，因为他们有的是时间。通常，股票占据了其资产组合中的一大部分。在比较激进的资产组合中，国际股票和小盘股在所有股票中应当占大部分。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一般而言，已经退休的投资者比较保守，在其投资组合中，固定收益债券和货币市场基金的比例应该相对较高。因为他们已经没有工资收入，并且在多数情况下他们需要从投资中获得收入。因此，低风险性和流动性的投资通常应该成为老年人的投资组合中的大部分，因为他们很有可能因为突发的健康问题而急需用钱。由于人类的寿命不断延长，退休者也不应该完全忽略股票，因为从历史上来看，它们的资本增值和对抗通货膨胀的潜力是比较高的。

风险厌恶程度很高的投资者应该将其固定收入的大部分资金分配在短期且信用评级较高的债券和货币市场基金上，这样，本金损失的可能性就非常小。不管情况怎样，投资者都不应该将钱投资在那种感觉很不舒服并且会引起不必要的担心的投资工具上。

除了投资期限和风险承受程度这两个个人资产选择的主要标准外，每个投资者的个人情况不同，而这点也会对他(她)的资产配置决定产生影响。任何两个投资者的情况都不会完全相同，如健康状况、家庭情况和收入水平，这些因素均会对投资者如何选择股票、债券和现金在资产组合中的比例产生影响。例如，两个人目前都是 45 岁，但却很有可能需要不同的资产配置。这两个人的情况为：一个已经结婚，妻子在家料理家务，有三个孩子，其中有一个明年要读大学；另一个是单身且从来没有打算要结婚，并且希望 10 年以后退休，然后周游世界。虽然这两个人年龄相同，但他们投资在股票、债券和现金的比例应该有很大的差异。

筛选的步骤

不管筛选什么证券，筛选过程和步骤是相似的。其中包括：

- 确定目标
- 确定在投资中所要寻找的那些特征
- 确定变量及其适当的范围
- 运行筛选功能，如有必要可再次运行
- 进行量化评估
- 制定投资决策
- 追踪和记录投资的绩效以及相关信息

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资者在决定进行某项投资前，应该非常清楚他们将来想用这些钱做什么。譬如：是用来支付平日开销？还是用来应对生活中非常重要的事件，如作为退休基金或者房子预付定金的支出？知道钱在将来如何使用，投资者才能确定将资产投资在哪类投资工具上。

然后，投资者应该进行自我评估，确定自己愿意承担多大的风险以及在什么时候需要这笔钱。那种一年获利 100%并且不存在任何风险的投资工具是不存在的。如果投资损失了 20%，投资者的感受如何？会有什么样的反应？如果损失 50%或者 100%又会怎样呢？总之，在投资前就应该确定投资者能够承受多大的风险，以及在何时会需要这笔钱。一般来说，投资者在一项投资中会有一些优先的需要。在进行个人投资时，投资者一般会追求资本升值、抵抗通货膨胀以及避税等目标。

完成上面的步骤后，投资者就可以开始进行筛选了。回忆第一章，在图 1－1 中有一个股票筛选器的样本。在第十一章的图 11－1 中有一个共同基金筛选器的样本。投资者应该先试用几个筛选器，然后确定哪一个更适合自己。本书作为筛选范例的筛选器都是可以被投资者接受的。投资者应该对这些筛选器进行考虑，看看筛选器中预设的筛选条件是否适合投资者的投资风格类型。如果投资者想要自行设定筛选条件，一定要先了解筛选器上对各个变量所作的定义以及这些变量的输入方法。例如，针对市值这个变量而言，在许多筛选器中，“1”意味着 100 万。允许输入过滤条件数值区间的筛选器比那些只能输入过滤条件绝对值的筛选器要好，因为后者更容易选出财务数据有一定离散程度的证券。

投资者运行完筛选后，应该将结果下载到空白的电子数据表中，如 Excel，以便对数据进行处理。另外，对筛选结果进行量化评估是非常重要的。如前所述，筛选是由数字驱动的。一只证券的财务比率要么通过了筛选，要么没有通过，中间没有灰色区域。筛选的优势在于它可以对每个证券进行非常好的量化评估。

筛选过程及其内容的总结

尽管筛选器的功能强大，但是某些定性的因素，如公司的声望、公司与供应商及顾客的关系，以及潜在的法律债务问题等无法利用筛选器来进行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

评估。在作任何投资前，投资者都应该试着亲自做一些研究工作并尽可能多地了解准备投资的证券。知识永远不会伤及任何人，相反，它有助于投资者作出一个更加全面的投资决策。在决定是否购买或者出售某一证券时，投资者应该将筛选中得到的量化评估与他们能够获得的定性知识结合起来考虑。

在购买之前，投资者应该对这项投资的财务数据和最近的消息没有任何疑问。毕竟，在金融市场上有许多投资选择，为什么要投资于自己感觉不好的项目呢？对于综合考虑了筛选的量化结果和投资者自己的定性评估之后所做的明智的投资决策，投资者应该充满信心。

另外，投资者还应该意识到费用和经纪人佣金的存在。如果投资者自己能够进行信息收集工作以寻找合适的证券，何必还去支付高额的经纪人佣金呢？如果投资者是基于筛选结果而购买的证券，在真正进行投资前，还有许多事情要做。追踪证券的表现是非常必要的，这意味着对选出的证券再定期进行筛选，看看这些证券是否仍然能够通过筛选条件。如果证券没有通过相同的筛选条件，投资者就应当考虑是否应该继续持有此证券。

筛选器可以使得投资者在各种主要证券类别中挖掘投资机会。稍微有些常识的投资者，即使没有理财专家的帮助，也可以利用筛选器来寻找投资机会。在可供使用的寻找投资机会的工具中，筛选器是一种有效且廉价的方法，而且不需要花费很多时间。更重要的是，它能够识别出投资者偏好的具有某些特征的证券。例如，如果你不想持有某只股票或者债券，你可以筛选共同基金或者 ETF 基金，这种基金将不同的证券集中于一种产品中。适用于股票、债券和共同基金筛选的筛选器并不相同，不过，有时在这些筛选器的数据库中也包括 ETF 基金。

投资者应该知道，股票的筛选过程与共同基金及债券的筛选过程大有不同。根据证券种类和投资者特定目标的不同，投资者应该关注的筛选要素也应该是不一样的。对于股票来讲，应该重点考虑 PEG 比率、获利率和年销售收入等要素；而对于某个债券来讲，应该重点考虑收益、信用等级和到期时间等数据；对于共同基金来讲，则应该重点考虑成本、经理人任期和长期绩效。

目前，筛选器在股票投资中应用最为广泛。为筛选股票所提供的数据库也非常庞大。而且，股票筛选器的数量比其他种类的证券要多。在股票筛选器中可以使用很多变量。投资者在寻找股票时可以依据各种主要的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资风格，如成长型、价值型和动能型来筛选股票。提供股票筛选器的网站通常会提供许多预定的筛选条件，以满足那些不想设立自己的筛选条件的投资者的需要。

相比之下，针对债券和共同基金的筛选器则非常少。不过，我们预计这种类型的筛选器在数量上将会有大幅度的增加。债券和共同基金在运用过滤器进行筛选时可选择的变量比较少。

但是不管投资者使用哪种筛选器，都应该对筛选变量的含义有非常深刻的了解。不同的筛选器对财务比率或者统计数字的定义也是不同的，所以投资者要非常小心。在使用筛选器选出的结果进行投资前，要试着通过查看公司的财务报表、了解共同基金的发展前景、浏览不同的金融网站，如果有必要，还可以咨询金融理财师等途径，来验证筛选结果是否合理。筛选使用的数据库难免存在错误，我们当然不应该把钱投资在以错误为基础的筛选结果上。

标准普尔的主要任务是为客户提供分析性的预测和帮助，以便客户对自己的理财决策更加自信。通过使用筛选器，投资者可以对他们的投资决策更加放心；通过亲自参与此过程，投资者会对自己实际上购买的投资工具有更加深刻的认识；同时，当制定投资决策时，他们也更能分辨出证券的优缺点。

成功的筛选不是一成不变的。随着时间的变化，在某时刻一个效果非常好的筛选在另一个时刻可能会变得完全不再适用。因此，投资者应该随时掌握当前的形势并对市场进行定期的研究。从投资中一直获得高收益的神奇方法是不存在的。任何人都不能保证总是能够赢得市场。世界上不存在一个可以保证赢得市场的投资系统。虽然一些江湖术士经常通过电视谈话性节目，或者通过主动提供电子信箱和传真号码来吹嘘他们的能耐，但事实上没有人能够确切地知道将来哪只股票价格会大幅度上升，哪只股票价格会大幅度下降。如果他们真的知道，他们当然不会把自己的必胜绝招出售给公众。

筛选并不能保证能够击败市场，但是，它有助于投资人选择正确的投资方向。在既定的投资策略下，筛选可以帮助投资者按照正确的轨道来选择适当的股票。筛选也可以保证投资者把钱投资在符合自己投资标准的投资工具上。与酒会上听到的小道消息或者几百万人都可以看到的电视投资节目所推荐的股票相比，投资于筛选结果中的证券，其绩效肯定更好。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

筛选是获得投资理念的一种积极的方法，而不是消极的方法。筛选为选择股票、债券和共同基金提供了一定的原则和框架。此外，除了有助于做出购买的决策外，筛选还提供了卖出证券的决策机制。许多投资者发现运用卖出原则比运用购买原则更加困难。因为情绪对前者的影响比对后者的影响更大一些。

关于投资，最确切的说法是投资是有关可能性的问题。不同情况和不同时期内任何一种投资都不可能永远是正确的。投资者的任务是找出那些成功的可能性非常大的投资机会，而筛选是有助于实现这个目标的极好的方法。

投资上持续获得成功靠的是艺术而非科学。不过，筛选将更多的科学要素加入到了投资过程中，因为通过筛选得出的证券必须通过一系列考验。如果某证券没有通过投资者设立的标准，那么在筛选的结果中就不会出现。换言之，纯粹的筛选方法在投资选择中剔除了情感因素，因为情感因素在许多情况下可能会成为绩效的绊脚石。

当谈到投资时，很难对任何事物妄下定论。诸如“股票长期收益率高于债券”，或者“黄金是对抗通货膨胀的良方”这种说法，一般来讲是比较正确的，但并非总是正确的。在进行投资时，每一个规则都有例外。在股票市场中有许多与约定俗成的认知相悖的情况。所以，当谈论到在各种不同情况下比较成功的投资策略时，我们应该使用“通常”、“一般”和“大多数情况下”，而不使用“永远”或“一直”。随着时间的变化，原来适用的投资策略不一定适用于将来。证券市场中唯一确定的事情是市场的未来是不确定的。

筛选对于个人投资者而言是很有帮助的，因为它减少了个人对经纪人和理财顾问选股建议的需要。筛选给投资者提供了客观和公正的结果，投资者只要设定自己的标准，就可以筛选到合适的证券，而且还可以按照投资者对要素的偏好程度进行排序。通过筛选，投资者会更加关注那些满足他们需要但一直被忽略的证券。筛选也能够让投资者更好地了解他们所投资的证券，以及最初吸引他们购买这种证券的那些特征。当投资者知道他们为何购买证券后，筛选就能为投资者是应该继续持有、卖出还是再买入证券提供很大的帮助。定期进行筛选有助于投资人作出判断并最终制定出更加全面的决策。

筛选是一个比较简单的过程，它能帮助投资者了解一些基本的投资术

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

语和理论。然而，筛选最重要也是最显著的特点是让投资者了解自己，了解自己在投资时要寻找什么样的证券，并且有尽力找出这种证券的欲望。筛选和生活中的很多事情一样：通过实践和不断试错，你也能将它运用得得心应手。

未来的发展前景

过去，只有大型的券商和基金管理公司能够使用筛选器，而现在，只要有电脑并且可以上网，任何人都可以使用。将来，它的应用将会更加广泛而且功能也会越来越强大。就像现在计算机的处理速度越来越快一样，将来筛选的速度也会加快，而且在更小的空间里能够存储更多的数据。此外，上市公司出现了严谨和公平的财务披露制度，而且这种制度在将来会变得更加严格。这样，企业的利润和账面价值等衡量标准不太容易被会计操纵，因此，投资者会得到股票相对价值的真实评估。

在基金方面，将会有更多的"生活方式"和"指定到期日"的生命周期的基金，以供那些想在特定日获得一定数量货币的投资者进行选择。将来，共同基金持股内容的披露有可能是一年两次或者更多，关于费用的报告也会更加详细。由于 ETF 基金越来越受到大众的欢迎，以及基金行业内激烈的竞争，共同基金面临着降低费用的压力。此外，考虑到近来许多共同基金公司涉及违法和不道德行为，将来势必会面临着更严厉的法律监督。ETF 基金会持续增长，甚至有可能在投资市场所占比重明显提高。同时，在不久的将来可能会有积极型的 ETF 基金问世，而不像现在只有少数一些以指数为基准的基金存在。

虽然数据库中难免存在一些错误，但是在将来这种情况会得到改善。随着投资者的知识越来越丰富，成本意识不断增强，筛选法将会变得更加普及。交易一手股票就需要 90 美元的佣金，且部分共同基金佣金费用偏高的时代将成为过去。将来，能够掌握自己投资资金的人会越来越多。待遇确定型退休计划(DB)正在被缴费确定型退休计划(DC)、个人退休账户(IRA)、Keogh 账户以及 529 大学储蓄计划所替代，而且社会保障部分很可能被私有化。所有这些变化都要求投资者自己对投资选项做出评估。这些自我主导型的投资选项将会不断增加，金融工具的种类和各种类型的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

证券的数量和范围也将大幅度增加。对投资者而言，证券选择越多，筛选过程的重要性也就越高。

不管你怎样想，投资工具选择正确与否，还是由投资者自己决定。过去，投资者经常不太关注有哪些方法可以让自己的投资成功。但是，任何方法，只要是合法的，成本不高且易学又合理，譬如，筛选法，就值得投资者花点时间去研究。本书讨论了如何使用、什么时候使用以及为什么使用筛选法。我不期望投资者马上就可以掌握这些筛选方法。如果你有耐心，花些时间去研究一下不同的筛选器，就一定会有回报的。让我们就从今天开始练习吧！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

译后记

金融投资是一门科学，还是一门艺术呢？我们学习格雷厄姆·巴菲特，学习价值投资，乃至用投资组合模型、金融衍生工具进行风险管理，是认为投资中存在着科学规律；我们分析金融市场中的贪婪与恐惧，乃至总结出市场异象的行为金融模式，是认为投资体现着基本的人性原则。

《标准普尔选股指南》是一本将投资简化成简单筛选模型的工具手册。毫无疑问，它认为投资是一种科学工作。只需设定一些筛选变量及其取值范围，输入电脑程序设置好的“筛选器”，就可以输出可供投资参考的结果。结合科学和艺术的精神而产生的令人敬仰的投资大师巴菲特、林奇等的金融投资事业，在本书中变成了工匠式的流水线作业。

无论读者相信抑或否定，都请认真读一遍本书。我认为可以从中汲取以下“营养”——了解西方主流投资界的选股（包括选债券、基金）思路和选择标准。工匠作业手册是简单的，而作业手册中的工序设置、温度等操作中关键变量的设定是复杂而困难的。本书对于普通投资大众而言开卷有益。

全书由杜习杰、姜涛、张维文和宋春英提供翻译初稿，经我全文校对、统稿。若有错误之处或修改建议，欢迎与我联系。我的电子邮箱是：adward_li@hotmail.com。

李　曜
2008年8月8日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作为全球金融市场基础结构不可或缺的组成部分，标准普尔公司在其超过140年的历史中，扮演了一个领导者的角色。

标准普尔公司提供的证券报告，是全球金融业的标准版本。

那么，标准普尔的证券分析师，是如何找到最具增长潜力的股票的？投资人如何借鉴他们的技术，以提高自己的长期收益率？

答案尽在《标准普尔选股指南》！

本书作者迈克尔·凯伊在担任标准普尔公司基金经理之前，曾任花旗银行、摩根士丹利公司的高级分析师。

本书的价值在于：

- 给予投资者比较不同投资机会的洞察力；
- 帮助投资人决定何时买卖标的证券；
- 提供标准普尔独特的质量选股和量化模型案例。

《标准普尔选股指南》一书，详细记录了标准普尔分析师的选股技术，揭开了其神秘的面纱，展示了建立在严格财务标准和个人需求标准基础之上的交易策略。

McGraw-Hill
全球智慧中文化
http://www.mheducation.com

本社网址：www.sufep.com
ISBN 978-7-5642-0255-2
定价：31.00元

汇添富基金——长期投资致胜的选择